全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



百年证券经典名著解读系列丛书

低买高卖 波浪理论新解 综合篇

DI MAI GAO MAI BO LANG LI LUN XIN JIE(ZONG HE PIAN)

何造中 著

中国证券职业操盘培训教材
清华大学操盘特训班指定教材



SPM
南方出版传媒
广东经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



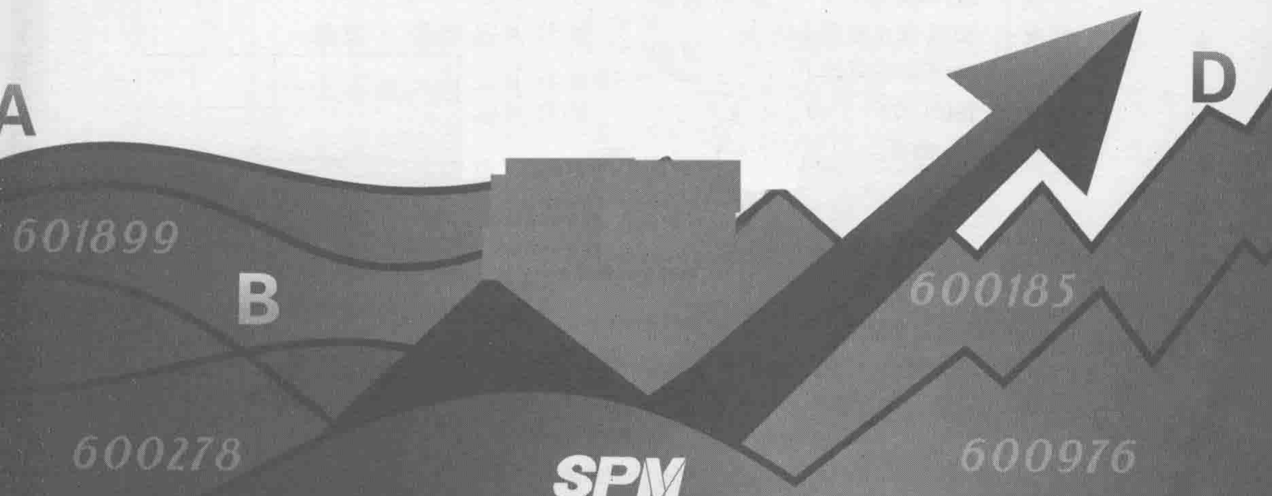
百年证券经典名著解读系列丛书

低买高卖波浪理论新解 综合篇

DI MAI GAO MAI BO LANG LI LUN XIN JIE(ZONG HE PIAN)

何造中 著

中国证券职业操盘培训教材
清华大学操盘特训班指定教材



SPM
南方出版传媒
广东经济出版社
·广州·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

低买高卖：波浪理论新解．综合篇／何造中著．—广州：广东经济出版社，2015.5
（百年证券经典名著解读系列丛书）
ISBN 978－7－5454－3739－3

Ⅰ．①低… Ⅱ．①何… Ⅲ．①股票交易－基本知识 Ⅳ．①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字（2015）第086213号

出版发行	广东经济出版社（广州市环市东路水荫路11号11～12楼）
经销	全国新华书店
印刷	茂名广发印刷有限公司 （茂名市计星路60号大院）
开本	787毫米×1092毫米 1/16
印张	20.5 1插页
字数	317 000字
版次	2015年5月第1版
印次	2015年5月第1次
书号	ISBN 978－7－5454－3739－3
定价	45.00元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。
发行部地址：广州市环市东路水荫路11号11楼
电话：（020）38306055 37601950 邮政编码：510075
邮购地址：广州市环市路水荫路11号11楼
电话：（020）37601980 邮政编码：510075
营销网址：http：//www·gebook．com
广东经济出版社常年法律顾问：何剑桥律师
·版权所有 翻印必究·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目录

第一章 波浪、道氏、江恩理论的异同 …………………… (1)

第二章 波浪理论与其他分析工具 …………………………… (61)

第三章 波浪理论的真实故事 ………………………………… (93)

第四章 波浪理论的投资心理 ……………………………… (109)

第五章 波浪理论的投资计划 ……………………………… (153)

第六章 波浪理论的综合分析 ……………………………… (171)

第七章 波浪理论的买卖技巧 ……………………………… (199)

第八章 波浪理论的风险管理 ……………………………… (217)

第九章 波浪理论的常见问题 ……………………………… (225)

第十章 中国股市的波浪分析 ……………………………… (235)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

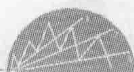
第一章

波浪、道氏、江恩理论的异同



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



自从有证券市场以来，300多年的历史形成了三大经典技术分析理论，这就是道氏理论、波浪理论和江恩理论。就单个理论而言，各有优缺点，而十分奇妙的是，三大理论形成了有机的互补关系。“熟读唐诗三百首，不会作诗也会吟”，掌握三大理论的精髓，股市分析就无往而不胜。

证券市场基本分析和技术分析两大阵营向来是泾渭分明的，宏观分析师和行业分析师甚少关心市场技术行为，而技术人士对基本面的研究也经常顾此失彼。就我十多年的心得而言，其实基本分析和技术分析唇齿相依，基本面是解决根本性问题的，而技术面是解决具体问题的。

技术分析理论的诞生，经历了一段相当漫长的坎坷历程。早在17世纪中叶就已有股票交易，再经过18—19世纪两个世纪的发展，股票交易已遍布全球较多的资本主义国家。美国作为资本主义国家的后起之秀，在股票市场上却显出后来者居上的咄咄逼人之势，目前已发展成为全球交易量最大的证券交易场所。美国股票市场异常发达，在股票市场上的基本分析及技术分析方法较其他如英国、日本等国家更胜一筹。诞生于19世纪末20世纪初的道氏理论，是所有市场技术研究的鼻祖。道氏理论的杰出贡献在于发明了股市平均指数，生动简练地描述了市场的行为，深入浅出地界定了股市中的一般专业术语。尽管道氏理论经常因为“反应迟钝”而受到批评，有时还受那些拒不相信其判定的人士的讥讽（尤其是在熊市），但只要在股市稍有经历的人都对它有所耳闻，并受到多数人的敬重。许多人在制定投资策略时或多或少都在留意它，但就是从未意识到那完全是简单的、直观的技术性分析。在道氏理论诞生的稍后时期，几乎是同一时代，两大颇具突破性、震撼性的理论开始诞生，至今仍经久不衰。已成经典的波浪理论及江恩理论的诞生，凭借其对股市波浪说的深刻寓意，以及揭示股市遵循自然法则等相关理论，而受到技术分析人士的推崇和欢迎。如今，它已遍及所有市场领域之中，甚至于像索罗斯这样的金融大鳄也对其无法挑剔。江恩理论由于其理论思想较为深邃，非一般人士能够掌握其精髓，因此，其声势稍低于波浪理论。然而江恩理论所独特的分析方法，其神奇的准确预测结果往往让人匪夷所思，它的许多分析方法通常使市场波动轨迹无所遁形。这就是说，人们应用它作为分析工具去预测股市，主要是被其准确性及预见性所吸引。当代金融投机家索罗斯在着重于基本面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



和国际形势的分析，然后作出投资选择之前，他所运用的“深蓝”计算机软件的“深蓝线”其实质就是一条周期线，与江恩所认为的市场所固有的波动周期性的分析方法如出一辙。江恩理论的重要性由此可略见一斑，目前已有较多技术人士在应用它。

20世纪六七十年代，直至80年代末90年代初，由于计算机的普及，一些数学家和计算机专家编写的以计算机技术指标为主的技术分析方法如雨后春笋，焕发出勃勃生机。如KD、RSI、MACD、威廉指标和乖离率等上百种技术分析指标，是对三大经典技术分析理论很好的补充。在运行三大经典技术分析理论时，辅之以这些指标，可以解释一些噪音交易，为趋势的正确判断提供了一些参考依据。

比较道氏、波浪和江恩这三套理论，它们各有侧重，又互有补充。道氏理论简单直观，容易掌握，但缺乏预见性；波浪理论易学难用，对波浪的甄别各有千秋，尤其是对中小浪的划分更是莫衷一是，使得运用者自信心不足；而江恩理论体系庞大，理论思想深邃，对其精髓的掌握经常不得要领。对于很多专业术语，江恩理论刻意回避解释其深刻的含义，就像江恩自己所说，有些字句不便解释，即使解释了，现在也无人理解。这就增加了江恩理论的神秘性，而实际运用者如果不下工夫，也确实学不到精髓，所以也就谈不上较好地运用了。

自从1996年我在香港开始接触江恩理论，这13年来我从没间断过对技术分析的研究和运用，就我这13年来对三大经典理论的学习、运用后的理解，总结为：道氏理论和波浪理论侧重于对市场的定性，即在趋势判断上有明确的方向；江恩理论则更侧重于对市场定量，即对市场波动幅度更有预见性。另外，江恩理论中的时间周期理论有更深的含义，而且独树一帜，自成体系。要想找到这三套理论的异同，首先要对每套理论有一个基本的认识，下面就每套理论作一个简单的介绍。

一、道氏理论

我们一般所称的“道氏理论”，是查尔斯·道（道氏）、威廉姆·皮特·汉密尔顿与罗伯特·雷亚（雷亚）三人共同的研究结果。道氏是“道琼斯公司”的创

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



办人，也是“华尔街日报”的创办人之一，在1902年过世以前担任该报的编辑，他首先提出股票指数的观念，于是“道琼斯工业指数”在1895年诞生。1897年他又提出“铁路股指数”，因为他认为这两项指数可以代表两大经济部门的生产与分配。

道氏希望以这两项指数作为经济活动的指标，而他本人却并未利用它们预测股票价格的走势。1902年过世以前，他虽然仅有五年的资料可供研究，但他的观察在范围与精确性上都有相当的成就。

道氏本人并未将他的观点组织成为正式的经济预测理论，但他的朋友尼尔森却试图这么做，并于1902年出版《股票投机入门》一书。在书中，尼尔森将道氏的观点正式称为“道氏理论”。

威廉姆·皮特·汉密尔顿在道氏的指导下展开研究，他是当时“道氏理论”的最佳代言人。道氏过世后，汉密尔顿在1903年接替道氏担任《华尔街日报》的编辑，直至1923年过世为止。他继续宣扬与改进道氏的观点，并将这些观点发表在《华尔街日报》上。另外，他也于1922年出版了《股票晴雨表》一书，并使“道氏理论”具备较详细的内容与正式的结构。

雷亚是汉密尔顿与道氏的崇拜者，他由1922年开始直至1939年过世为止，在病榻上顽强工作，利用两人的理论预测股票市场的价格，并有相当不错的收获。通过周详的研究，雷亚使“道氏理论”具备了较严谨的原则与方法论，并公布了第一组“道琼斯工业指数”与“道琼斯铁路指数”的每日收盘价图形，其中还附有成交量。

雷亚对于“道氏理论”的贡献极多。他纳入成交量的观念，使价格预测又增加了一项根据。另外，他还提出了相对强度的概念，虽然他并未采用这项名称。《道氏理论》一书由巴伦氏杂志于1932年发行，目前已经绝版。雷亚在此书中摘录了威廉姆·皮特·汉密尔顿的一些研究成果，并提出许多有助于了解“道氏理论”的参考资料。稍后，在《道氏理论在商务与银行业的应用》一书中，雷亚表示“道氏理论”可以稳定而精确地预测未来的经济活动。

雷亚在所有相关著述中都强调，“道氏理论”在设计上是一种提升投机者或投资者知识的配备或工具，并不是可以脱离经济基本条件与市场现况的一种全方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



位的严格技术理论。根据定义，“道氏理论”是一种技术理论；换言之，它是根据价格模式的研究，推测未来价格行为的一种方法。就这个角度而言，“道氏理论”可视为现代技术分析的鼻祖。

雷亚过世后，“道氏理论”的发展曾经有一段时期停滞不前。人们不再能够掌握这项理论的精髓，并作出了很多不适当的解释与误用，以至于把它视为一套过时的理论，不再适用于现代市场。这是完全不正确的看法。美国《专业投机原理》作者维克托·斯波朗迪曾经做过研究，将“道氏理论”运用在1896—1985年的“工业指数”与“铁路指数”（现在的“运输指数”），发现“道氏理论”可以精确地掌握74.5%的经济扩张价格走势与62%的经济衰退价格跌势，这是分别由确认日至行情顶部或底部而言。

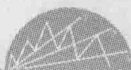
另外，维克托·斯波朗迪还研究发现，1949—1985年间，根据严格解释的“道氏理论”来买、卖“工业指数”与“运输指数”，理论上每年的平均报酬率（未算复利）为20.1%。这个回报率跟“股神”巴菲特的28.4%回报率（复利）不相伯仲。所以，每一位态度严谨的投机者或投资者，都应该深入研究“道氏理论”。

最终，“道氏理论”在罗伯特·D.爱德华兹和约翰·迈吉手中继续发扬光大，把主要思想收集于《股票趋势技术分析》一书中，并流传至今。

道氏理论把指数和股价变动趋势分为主要趋势、次级趋势、短期变动三种。

1. 主要趋势：称为原始的、长期的波动趋势，所表现的是一年或一年以上的上涨或下跌大趋势，一般指数或股票的价位涨幅或跌幅在20%、30%以上。当然，一种主要的趋势在运行中，往往也会有一些次级趋势或者短期变动对它进行修正，但修正往往无力改变正在运行的主要趋势。所谓涨时一波比一波高，跌时一波比一波低，这正是主要的、次级的和短期的三种趋势在波动组合中形成的规律。在主要趋势之中，长期以跌势为主的市场称为“空头市场”，长期以涨势为主的市场称为“多头市场”，主要趋势的变动方向，是长期投资人必须十分关注的。因为长线投资者希望在多头市场来临之前早早买入股票，然后长期投资，等待空头市场的来临，然后在空头市场来临之前卖出股票。短线投资者则比较注重次级趋势的变动方向。但我们认为，短线投资者也应关注主要趋势的波动规律，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以避免逆大势而操作，造成损失。

2．次级趋势：它们是最重要的反动行情，干扰了主要趋势。在多头市场中，它们是中级的下跌或调整行情；在空头市场中，它们是中级的上升或反弹行情。通常它们可以持续3个星期以至数月之久，少部分的次级趋势甚至用更长的时间来进行，通常它们的回调或反弹幅度相当于主要趋势的1/3～2/3。当然，1/3的原则和2/3的原则并非一成不变的，从概率上看，1/3的幅度和2/3的幅度概率只是比较大而已。任何与主要趋势相反方向的走势，而持续的时间超过3个星期，幅度超过1/3，均可视为次级趋势。次级趋势在运行中，由于持续的时间较长，变动的幅度较大，往往会迷惑投资者，使其过早判断行情的“反转”或“启动”，这是信奉道氏理论的投资者面对的一个大难题。但是，如果能够熟练地掌握波浪理论和江恩理论的话，这一道难题便可迎刃而解。

3．短期变动：短期变动是股价循环波动中唯一可以被“操纵”的，因此，过分的关注短期变动往往会误导投资者，以至于作出错误的决策。短期的变动一般很少超过3个星期。

我们跟踪研究中国股市11年，得出的结论是股市的主要趋势和次级趋势的波动，是有规律可循的，是完全可以预测的。

目前大家使用的技术分析大部分源自《华尔街日报》总编辑查理斯·道的理论，后人仅仅发明了一些技术指标，进一步完善了技术分析的工具而已，道氏理论的精髓主要有如下5点：

（1）忠实于图表分析，强调走势形态的作用；

（2）根据过去的图形，用历史来演绎未来可能的走向趋势；

（3）强调趋势线的作用，强调支撑和阻力的作用；

（4）对于每一种趋势的形成，强调确认的原则；

（5）强调形态分析对于预测未来的作用。

道氏理论的优点是对于分析者而言的，只要忠实于道氏理论的精髓来分析，一般出错率较低，道氏理论的缺憾是预见性不足，作出反应的时间往往相对滞后。江恩理论和波浪理论则弥补了道氏理论的缺陷，以预见性见长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



二、波浪理论

波浪理论易学难精，虽然极具预见性，但容易出错，不过分析波浪的浪性描绘，我们可以知道身处何种走势之中。

波浪理论虽然听起来玄妙，但其实基本概念十分清晰，只要理论能够清楚界定，在应用时将可撇除很多模棱两可的情况，使数浪方法的可证性大为提高。

艾略特认为，市场的运行是以周期性质波动，一个趋势之中有两种波浪：驱动浪及调整浪。

所谓驱动浪是顺着趋势的市场波动，而调整浪则是逆着趋势的市场波动。

顺着趋势的驱动浪可细分为 5 个子浪，而逆着趋势的调整浪可细分为 3 个子浪。在驱动浪的 5 个子浪中，有 3 个是顺着趋势的子浪，有 2 个是逆着趋势的子浪。在调整浪中，有 2 个是逆着趋势的子浪，有 1 个子浪是顺着趋势的。

换言之，在大趋势中有顺势的波浪，亦有逆势的波浪，互相交替。

波浪理论的另一个洞见是，大浪中有中浪，中浪中又有小浪，一层层地建构着。

所谓波浪层层叠叠，意思是在月线图或 5 分钟图上，我们都可以看到 5 个驱动浪与 3 个调整浪的市场结构。这种结构我们称之为分形结构，就如水晶或雪花一样，若以显微镜观看，都可以见到其微型结构是由相同的子结构组成。

波浪理论的形态具有这样的结构：

一个波浪形态的最基本结构是由一个驱动浪及一个调整浪所组成，细分之下，驱动浪可分为 5 个子浪，而调整浪可以分为 3 个子浪。一般而言，驱动浪的 5 个子浪以阿拉伯数目字 1、2、3、4、5 细分，而调整浪的 3 个子浪是以英文字母 a、b、c 划分。

若进一步细分的话，驱动浪中的 5 个子浪又可再分为低一级的子浪，其中，波浪 1、3 及 5 可分为低一级的 3 个子浪，而波浪 2 及 4 则分为低一级 a、b、c 3 个子浪。

至于调整浪的 3 个子浪中，a 浪可细分为 5 个低一级浪或 3 个低一级浪，而 b

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



浪可细分为3个低一级浪，而c浪可细分为5个低一级浪。

若数一数波浪的数目，我们可以计算出：

在最高层次，一个驱动浪加一个调整浪，共有2个浪。

在低一级层次的划分下，驱动浪有5个子浪，调整浪有3个子浪，前后共8个子浪。

若按再低一级层次的划分的话，驱动浪中有21个子浪，调整浪中有13个浪，前后共有34个浪。

如此类推，理论上，一个波浪形态可以再细分为89个驱动浪中的细浪及55个调整浪中的细浪。

艾略特的波浪理论博大精深，是比较完美的预测工具。艾略特用精确的用语来解释波动原理，只要你精通它，自然就找到了一套全新的迷人的市场分析方法。一旦掌握了波动原理，极具实战性，但波浪理论易学难精，数浪数错了也极易造成重大损失。通过13年的研究和预测实践，我们终于找出了四条令分析者容易犯错误的根源。第一，要用月K线图去数浪，不能用日K线图去数浪，因为日K线图是可以“操纵”的，而月K线图却无人有此力量可以“操纵”，但它的趋势才真正反应股市波动的本质走势。可惜目前的大多数人仍沿用日K线图去数浪，而忽略了正确数浪的一个“要诀”。第二，数浪要以原始的点数开始数起，换言之，即必须站在正确的起点才有可能数对。中国股市是先有股票交易，随后才有“股票交易所”，深圳股市1987年5月公开发行第一只股票“深发展”，直至1988年的4月才开始有股票交易，开始阶段几乎没什么成交，直至1988年8月才有了一些零星的成交。深圳综合指数诞生于1991年4月3日，之前曾有5只股票交易，但没有指数，目前只有少数几位当年搞研究的分析人士，才知道深圳综合指数原始的点位是0点，是用“深发展”、“深金田”、“深万科”、“深安达”、“深原野”5只股票的价格倒推出来的，其0点的位置恰好就是1988年4月11日，与有股票交易的起始日期相吻合。当时“深发展”、“深万科”、“深金田”、“深安达”、“深原野”5只股票是在没有指数的情况下交易的。1988年4月由综指0点涨升至1990年年底的130点的第一轮牛市中，股票供不应求，市场不能买到股票，于是在深圳市上步工业区圆岭“特区证券公司”的附近自发形成了场外交易，人们只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



能以高于市场价的30%～50%的价格买到股票，股票处于严重供不应求的状态，但是，供不应求也未能令牛市永远牛下去。历史上的第一次牛市经历了2年零8个月的时间完成了从0～130点的涨升过程。从1991年的1月开始步入第一轮漫漫熊市，从130点跌至45点。在这一段长期跌势的过程中，供求关系逆转，供给远大于需求，卖方必须每天去排队抽签卖股票，且中签者也只能委托3000股，幸运者也只能卖出少部分的股票，而大部分股票都在以每天0.5%的速度缩水。同样，只有5只股票上市，牛市中呈现极端的供不应求，而到了空头市场时期，却又呈现极端的供大于求。从这一段历史我们深深地感到，供求关系是动态的，在一定的条件下是转换的，即使市场固定了5只股票没有增量供给，但大盘一旦转熊，股票的供不应求立即会逆转为供大于求。所以，千万不要过于相信供求关系的作用。第三，波浪理论给了我们一个全新的分析预测工具，但欠缺的是时间周期，我们从剖析深圳股市的五波走势中，大家可以见到以下的时间周期，即17个月和34个月的时间周期，在做长期波动的大预测过程之中，我们必须注意时间周期因素，才能准确而有预见性。可见，江恩的循环周期理论弥补了波浪理论的不足。台湾股市用了28年完成了一个更高级别的五波上升循环。从0点到达了历史上的高位12682点，28年刚好是7的4倍，我们从香港股市和台湾股市以及内地股市来看，第五波往往是相当强劲，甚至是最强劲的一波，以至于造成许多人误认为是第三波，往往当作主升浪来看待。他们以为，第三波之后，经过调整，还会有第五波的上升，因此错失了在第五浪见顶之前绝好的出货机会。又由于苦苦死等第五浪的出现，反而会使损失进一步扩大，以至于被淘汰出局，这样的例子比比皆是，原因就在于此。大家都受到许多传统理论的误导，认为第五浪不是强劲，甚至认为市场主力不可以参与第五波的炒作。在第三波（主升浪）完成之后，主力大资金应该撤离市场，这些都是过去许多理论书籍一再强调的，而我们的实践证明了上述看法是错误的。事实上1996年1月启动的“96大牛市”，是第一轮循环波的基本浪的第五浪，走势上就相当强劲。第四，用日线图数浪的初学者，较容易被“波形”所误导，用月K线图数浪则不大容易被误导。日线图的“波形”因消息面、政策面或其他影响股价的因素而变化，波形是会有所不同的，正确的数浪是不要被“波形”所迷惑。应该是从一个重要的低点至一个重要的高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



点运行及时间周期去通盘考虑。以深圳综合指数为例：从1991年9月7日的45点开始涨升，升至310点第一个峰位时，曾经因为“8·10”事件而被打下去，此时此刻，你或许会有种种的困惑，而作出错误的判断。此时很多人已误认为见顶，但从1991年9月底开始涨升至1992年8月，仅运行了11个月，离17个月最重要的循环周期还差6个月，从时间上判断，后市还会有一个高点出现。结果在1992年“8·10事件”之后，连续调整了3个多月，在低见164点后强劲走高，连涨3个月，在368点见顶，见顶的时间是1993年2月22日，足足运行了17个月。无独有偶，在1996年1月启动的牛市，在连涨了11个月之后，深综指高见476点，即在1996年12月16日，《人民日报》发表评论员文章以后，股指连跌5个跌停板，当时大家都很悲观，但我们认为，由于时间周期远未够17个月，我们果断的认为股指还有一个更高的高点出现。结果由于用空间换取时间，调整只经历了1个月的时间（从月K线图上看是经历了1个月的时间，但从日K线图上看，事实上是连跌了5个跌停板以后，股指就触底回升，这轮牛市的小一个级别的四浪调整，完全是用空间换时间的典型图例），股指继续攀升了5个月，截至1997年5月12日见顶，高见520点，共运行了16个月。1997年5月见顶之时，投资者认为后市还要涨，认为1997年7月1日香港回归的利好还会刺激股市上涨，而我们却认为，上升了16个月，符合17个月正负1个月的周期规律，股指不会再上涨了。香港回归的利好已消化在前期的升幅之中，当时许多人不相信我们的看法，事后才认为我们有远见。其实，是时间周期规律帮了我们的忙，令我们相信5月12日大盘已见顶。

“深发展”在第一轮牛市见顶时市价为87元，黑市价为130元，“深安达”见顶时市价为26元，黑市价为42元。而第一轮熊市见底45点时，“深发展”跌至12元多，“深安达”跌至2.9元，两只个股均在配股价附近止跌，十分奇妙。记得当时有一位台湾人的资金量比较大，专门做最小盘子的“深安达”，结果“深安达”的黑市价远远高于“深万科”、“深原野”。但后来落入空头市场，那位台湾人一路卖，直至2.9元见底时，手上还有大把大把的股票，他终于大彻大悟，股票这东西真如人们讲的那句话一样：“终点又回到了起点”。深圳股市的第一轮牛熊循环，场内交易基本上是空涨上去，空跌下来；但是场外交易则比较活跃，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



成交量较大（自第一轮空头市场时，场外交易已绝迹，所以第一轮空头市场基本上是空跌下来的）。目前市场绝大多数人是从 1991 年 9 月深圳综合指数 45 点开始数浪，肯定是错误的数法，得出来的结论自然也不会是对的了。明白了上述四点之后，只要你忠实于波浪理论的精髓去分析，便可以精确地预测未来。

三、江恩理论

江恩理论深邃难懂，一旦掌握，则会进入一个神奇的预测世界。

打开《江恩理论》著作，映入眼帘的几乎都是一些圆形、三角形、四方形等几何图形，字里行间所包含的均是一些深邃难懂的字句。用江恩自己的话说："我们拥有一切天文学及数学上的证明，以决定市场几何角度为什么及如何影响市场的走势。如果你学习时有所进步，而又证明你是值得教导的话，我会给你一个主宰的数字及主宰的字句"。掌握未来当然没有那么容易，不过，我们却可以从这位伟大炒家的思路上得到一些启发。江恩相信历史会重复发生，若要知道及预测未来，你只需要对历史进行研究，并掌握一个正确的起点。《江恩理论》的最大思想及精髓主要有：

1. 对市场的所有预测，乃是根据循环理论及数学序列而作出的，在计算时，正如天文学一样，是根据几何及数学而作出市场预测的。

2. 江恩哲学认为，宇宙间一切皆以圆形运行，无论是抽象的、实质的、思想性的、物理上的还是灵性上的，都无一例外。人类的每一个思想，都会重来。

3. 他对市场的预测计算，是首先回到历史之上，找出所处的周期，然后根据以前的市场波动，预测将来的市场走势。这个市场走势分析方法可谓别开生面。分析者完全不用了解当前市场走势，而只要根据上一个市场循环的市势去重现未来。

4. 江恩认为，宇宙间"波动法则"是支配着市场循环的法则。

5. 江恩还开宗明义地指出，在所有的市场因素之中，时间的因素占了决定的位置。

6. 在时间的重要性方面，江恩还作了更深刻的补充：永不确认市场转势，直

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



至时间超越平衡为止。

另外，江恩发明的江恩角度线还指出，当你一旦完全掌握角度线，你将能够决定任何问题，并决定任何股票的趋势。

由上述几点可见，《江恩理论》揭示了市场的诸多行为，是三大经典理论中最完善、最深刻、最有预见性的分析工具。据江恩的跟随者称，江恩的市场预测准确性高达85%。

四、三位先知

查尔斯·H. 道

众所周知，最早研究股票价格和形态的先驱者是查尔斯·H. 道。早在1884年，他用11只主要股票的收市价格构造了一个股价平均指数，其中9只是铁路公司股票，然后开始记录这一指数的波动情况。这是我们见到的最早对股票价格有记录并着手研究的记载。道氏记录股票价格，是因为他发现投资人士的判断反映在股票价格的不断波动中，代表着投资者对未来可能影响各类产业的因素的一种评价。因此，他认为这种指数可以作为提前数月预测经济商业景气的一种工具，其实质就是最早对股票价格进行预测的思想。

道氏为何许人也？道氏——全名“查尔斯·H. 道”，1851年11月6日出生在美国东部的新英格兰康涅狄格州的斯特灵的一个农夫家庭，20岁时开始了采访、编辑、撰稿、评论的记者和编辑生涯。最初，他担任麻省一家《共和党人》的编辑，先后为新英格兰地区的三家当地报刊撰写经济和金融方面的新闻和审计社论。斯普林菲尔德《共和党人》杰出的编辑萨缪尔·鲍尔斯很赏识道氏，亲自指点他，使他很快成为一名优秀的新闻记者。

道氏聪明、自制但相当保守，克制的性格使他无论面对公众多么高涨的热情，都能以法官般的冷静来思考任何事情。以至于他的学生汉密尔顿也对他表示不满：“我从未见过他发怒，不仅如此，我甚至从未见他激动过”。极度诚实和良好的感觉使他赢得了华尔街人士的信任，而当时在金融领域几乎见不到几位能胜任的报业人士，对金融业和报业都深入了解的双重人士就更加屈指可数了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1882年11月，在道氏31岁时，他和爱德华·琼斯、查尔斯·博格斯特里瑟三人合伙创办了道·琼斯公司，他们利用毗邻纽约联合证券交易所（现称）的优越条件，用复写纸书写的关于股票、债券交易的新闻递送给投资客户。1883年，公司正式开始发行汇总当天股市交易行情的“客户午后日志”，这就是今天在美国家喻户晓的《华尔街日报》的前身。1884年7月3日，在美国独立日前夕，沿用至今的道·琼斯工业平均指数经道·琼斯公司的计算，首次发布于华尔街，开创了美国金融投资的新纪元。1889年7月8日，《华尔街日报》问世。作为创办人之一，道氏担任了第一任总编，直到逝世。1900—1902年，他写了许多社论，主要讨论股票投机的方法。事实上，他并没有对他的理论作系统的说明，仅在讨论中作片断报道。《华尔街日报》的诞生为金融信息的广泛传播与股市投资的深入发展奠定了基础。道氏也因此成为美国金融史上第一位把统计数学方法应用于股票交易的证券经纪人。

一段奇特的经历为道氏今后研究股市创造了条件，1885—1889年间，由于道氏与爱尔兰人罗伯特·古德鲍蒂和葛林合办了一家股票经纪公司，而纽约证券交易所要求每位会员都必须是美国公民，但罗伯特·古德鲍蒂（贵格会教徒，华尔街的骄傲）当时刚从德国柏林来到美国，还没拥有美国国籍，道氏就理所当然地成了会员了，并在股票交易大厅工作了四年。在罗伯特·古德鲍蒂为加入美国国籍而必须等待的时间里，道氏指挥着股票交易所中的席位并在大厅里执行各种指令。现在，世人只记住了道氏的文章，而他在文章中所表现出来的深邃哲理，是与这段经历分不开的。

道氏在事业上取得比较成功的同时，对记者、编辑和评论员的工作仍然孜孜不倦，在罗伯特·古德鲍蒂取得美国国籍后，道氏退出了交易所，重新回到了报纸事业上，直到1902年12月4日病逝在纽约的布鲁克林，享年52岁。道氏的一生是短暂的，但留给后人的财富却是巨大的！

华福·纳尔孙·艾略特

成年华福·纳尔孙·艾略特（Ralph Nelson Elliott）身高1.54米，有蓝色的眼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



睛、棕色的头发，肤色一会儿是红润的，一会儿是白皙的，而且戴眼镜。在他 40 多岁中后期拍摄的照片中展现出了一个有着健壮体格、刚毅外表以及自信风度的男人，所有这些最适于艾略特的充满活力的生活。

波浪理论是艾略特在精壮之年于股市籍籍无名，直至退休后大病一场，在人生的最后阶段才大放异彩的。在 1934 年，艾略特开始研究股市的波浪现象，时年已 63 岁，在这段时间，他以美国股市为主要研究对象，将市场千变万化的各种现象归纳为驱动浪及调整浪的几种主要形态，从而对于市场的走势作出多次准确的预测。

1938 年，艾略特出版《波浪原理》（《The Wave Principle》）一书，奠定波浪理论的基础。在书中，他化繁为简，认为股市万变不离其宗，都按着既定的波浪形态运行，这种股市“命定论”在当时甚至是现在都是一个极为大胆的理论。

1939 年年末，在《金融世界》中的文章发表之后，艾略特开始深入撰写波浪理论的各个技术方面以及更加广泛预测的后续文章。这份刊物从 1940 年出版到了 1944 年，为此他每年收取 60 美元。艾略特最早的《教育简报》是一项突破性的工作，它将波浪理论从市场的行为模式提升到了人类的总体行为理论，这个理论在经济学与社会学的领域中独树一帜。

自 1935 年，柯林斯一直在给艾略特邮寄关于斐波纳奇数列在自然中的角色的书籍。到了 1940 年，艾略特已经阅读过巴莱达塞尔·班克帕格尼出版的里昂纳多·斐波纳奇的原著，以及杰伊·汉比奇撰写的两本关于“动态对称”主题的书籍，欧几里得用这个术语来描述自然，有目的地采用今天所称的斐波纳奇数学所产生的结构。汉比奇是一位美国艺术家，他在 1924 年去世前曾在几本书中将几何原理应用于艺术和建筑。艾略特还读过《自然的和谐统一：关于其与成比例的形态的关系的论文》以及《成比例的形态》（均由萨谬尔·科尔曼和 C. 阿瑟·科恩合著），以及西奥多·安德里亚爵士撰写的《生命的各种曲线》，所有这些书都讨论了斐波纳奇比率在各种自然模式中的角色。艾略特在 1938 年的著作中介绍的另外的重要观察，即应用于股票市场之外的数据系列的波浪理论，是将他的调查发现拓展到更广泛意义的领域。

在 20 世纪 40 年代早期，艾略特已经建立起了他的理念，也就是人类情绪与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



活动的潮起潮落遵循一种受自然法则支配的自然行进。这种思维训练的顶峰是一篇与他最初的著作同等重要的文章。1940 年 10 月 1 日，艾略特发表了他对里昂纳多·斐波纳奇的“动态对称的加法数列”的第一篇讨论，这篇文章以“波浪理论如何作用，及其与数学定律的关系”为小标题刊登在名为“波浪理论基础”的《教育简报》中。在这篇文章里，他将人类总体行为的多种模式与斐波纳奇比率（或称“黄金”比率）捆在了一起，数学家、科学家、艺术家、建筑家和哲学家知道这种数学现象是自然形态与行进的普遍定律之一已经有 1000 年了。

这一突破性的介绍曾导致了一场知识侵权事件。1941 年 5 月 19 日，在艾略特的论文传送给他的少数订阅者之后不到 8 个月，《巴伦》就出版了一篇由“艾德森·比尔斯”撰写的文章。艾德森·比尔斯是艾德森·高尔德的笔名，他中间的名字是比尔斯。这篇文章题为：“投资者的新观念：将动态对称原理应用于股票市场”，意在介绍这种无可非议的新观念，但却没有提到艾略特，也就是其最初的和第一流的提议者。高尔德在一次电话交谈中确认《巴伦》的编辑曾告诉他已经接到了艾略特的电话，艾略特对这篇文章（有道理）生气。高尔德记错了，他以为自己关于这个主题的文章发表在 1935 年 3 月（他以固定时间循环为基础在《巴伦》上预测的一个时间），因此早于艾略特的文章，但实际上他的文章是在 6 年后发表的。尽管是彬彬有礼的调查，但他拒绝就这一问题作出进一步的解释。然而，历史是仁慈的，在接下来的几十年中艾略特的知识成就仍被给予了完整的名誉。

在 1942 年，艾略特出版了第二本著作《自然定律》（*The Nature' s Law: The Secret of the Universe*），进一步建立波浪理论的数学基础及以费波纳茨数字序列为依据的股市分析方法。这两本著作，加上艾略特定期发表的投资通讯，使波浪理论在市场分析各门派中成为一股崭新的力量。

在整个 20 世纪 40 年代的上半期，艾略特进一步研究了哲学、艺术、动态对称、数学、物理、植物学，甚至埃及学与金字塔学这些领域。他曾读过的一篇文章是“你知道你的情绪周期吗?”，这篇文章出现在《红书》杂志 1945 年 11 月期刊上。这篇文章讨论了雷克斯福德·B. 赫西博士的工作，他是一位发现了人类情绪周期运动（今天称之为“人体生理功能节律”）的科学家。他还阅读了布朗·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



兰顿撰写的《大金字塔中的麦基洗德预言》，约翰·H. 曼纳斯博士（毕达哥拉斯学会的主席）撰写的《揭开了的生命秘密》，以及其他著作。某些著作罗列在了《自然法则》最后的“参考书目”部分。越来越多地，他的概念呈现出一种总体，这种总体与他最后所称的“自然法则”以及“宇宙的奥秘”相协调。

在他生命的最后3年里，艾略特的客户陆续打电话给他，大多是寻求关于短期市场波动的建议。然而，他停止开展新业务。1945年8月，艾略特写了最后一份《研判通讯》，并把剩下的时间和1946年的头五个月花在了他显然认为是自己的权威著作，即《自然法则——宇宙的奥秘》上。《自然法则》并入了《波浪理论》，同时包括了艾略特在其《教育简报》和《研判通讯》中得到的另外发现和观察。这最后一部专论几乎包括了艾略特关于波浪理论的所有想法。

艾略特于第二次世界大战后的1948年逝世，终年77岁。回顾艾略特的成就，可以说是“学无先后，达者为师”。他在人生暮年，壮志得酬，凭着敏锐的观察力以及勇气，建构出一套伟大的理论，成为一代宗师，实在令人佩服。

威廉·罗伯特·江恩

与道氏相比，江恩在后人的记忆中并不清晰，这是因为他们所走的路有所不同。

威廉·罗伯特·江恩（Willian Delbert Gann）于1878年6月6日出生于美国的得州路芙根市，其出生地及家庭环境终生影响着他。首先，他的家乡盛产棉花，还在很小的时候，江恩便目睹棉花生产商和批发商利用期货市场去为实物作对冲（即在期货市场上卖出棉花，在现货市场上收购棉花，或者反向操作）的现象。在对冲过程中，这些生产商和批发商从实际投资变为短线投机。长期的耳濡目染，令江恩对期货产生了浓厚的好奇心。

1902年，他第一次参加棉花期货交易（当时的年龄为24岁），自此便与期货结下了不解之缘，直到生命的最后时刻，期货市场也是他整套理论最初的实验之地。其次，江恩的父母是爱尔兰裔移民，在浓厚的基督教道会背景下长大。他母亲是一位极为虔诚的基督教徒，希望他长大后也能成为一名虔诚的基督教徒。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



熟读《圣经》，在《圣经》之中，他发现了市场的循环周期，还有许多艰深难明的东西。可以说，江恩是一位高智商、高悟性的人。

在江恩的事业高峰期，他聘用过35人，为他制作各种分析图表及进行各类市场走势研究，并成立了两间走势公司，出版多种投资通讯。在他每年出版的全年走势预测中，他清楚绘制出在什么时间见什么价位的预测走势图，准确性甚高。此外，江恩亦主持走势分析方法讲座，收费惊人。江恩预测金融走势，经常把两三个月之内哪一天将在什么价位见到高点，哪一天将在什么价位出现低点以及届时的基本因素如何配合，市场的投资气氛如何，一一列明。江恩的预测能力与分析能力不仅仅局限于金融市场，他还准确预测了奥地利皇帝的让位日期，以及第一次世界大战的结果与威尔逊和哈定总统的当选。另外，江恩还预测了第二次世界大战的爆发，并在原子弹发明的61年前就描述了一个巨大的爆炸。

江恩的投资生涯，恰好经历第一次世界大战、1929年美国股市大崩溃、30年代萧条以及第二次世界大战。在那个动荡的时代从事投资事业，既充满危机，亦充满谋取暴利的机会。

江恩的最后几年是在佛罗里达州的迈阿密市度过的，于1955年6月14日逝世，享年77岁。据说他在期货与股票交易中共赚进了5000万美元的财富，可是这个数据被高估。一方面，市场的走势与波动程度并不足以提供这类获利机会。另一方面，根据经纪商的报告显示，他的交易账户平均余额仅稍多于200万美元。另外，根据他在迈阿密申报的遗嘱显示，他的财富远低于5000万美元。

江恩的成功交易记录，大多是来自于当时报章媒体的报导。这些文章后来都收集在他的著述中，借以凸显精确的预测与傲人的交易绩效。由于江恩是第一流的推销者，他在各种著述中仅强调自己的成功。他虽然从来没有提及自己的亏损与失败经验，但非常强调交易部位不设定停损的严重风险。

如果按照时间顺序来研究江恩的著述，可以发现他刚开始交易的时候曾经发生严重的亏损。除了交易亏损之外，他对于银行与经纪公司的投资也曾经失败。这些事件可能是促使他希望在市场中获得成功的主要动力。如同目前的许多交易者一样，除了交易之外，江恩最初的收入可能是来自于他的投资顾问服务与出版书籍。江恩的讣闻将他描述为一位作家与股票经纪人。可是，当他逐渐成功之后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们可以合理推断江恩把大多数的时间转移到了交易上。

当年纪渐长之后，由于身体状况恶化，不能再积极撰写文章与讲课，他将版权卖给 Ed Lambert，并成立 Lambert - Gann Publishing。通过这笔交易，他能够继续从书籍与课程的销售中取得利金。可是，根据我个人的看法，他的主要收入还是来自于市场。1954 年 5 月，他说："我已经 76 岁了，继续撰写这份课程教材，目的并不是为了赚钱，因为我的收入远超过我所能够花费的程度……"

根据现存的种种证据与相关的报道显示，江恩的交易生涯确实相当成功。

五、理论形成

江恩是继道氏之后更彻底研究股票价格的又一位先行者。当然，刚开始江恩是以商品期货作为研究对象，在 1908 年搬到纽约市之后，股票、期货都是他的研究对象了。江恩早期的股票著作是 1923 年的《股票行情的真谛》，这个时间比真正把道氏思想落到实处的《股票市场晴雨表》一书的出版时间晚了一年。1922 年出版的《股票市场晴雨表》一书，奠定了道氏理论的基础。这两本书的相继出版，为技术分析领域真正打开了一扇大门。道氏理论是后人在继承道氏思想的基础上，不断总结和完善起来的，其发展过程比江恩理论复杂而又曲折得多。传承和发展道氏理论，有几个人功不可没：首先是威廉·彼得·汉密尔顿，他是道氏理论的奠基人，是道氏在《华尔街日报》的助手和传人，就是因为他 1922 年著的《股票市场晴雨表》一书，系统地阐述了道氏的思想。经罗伯特·雷进一步提炼，在 1932 年出版了《道氏理论》一书（巴伦氏出版公司，纽约）。其次是理查德·W. 夏巴克，他所著的《市场理论以及实践》、《技术市场分析》及《股票市场盈利》，系统地整理、组织并归纳了道氏的技术方法。不仅如此，他还在股票图表上发现了新的技术形态。这就已经把对股票价格的研究发展到对技术形态的研究了。再次是罗伯特·D. 爱德华，他是理查德·W. 夏巴克的妹夫，是他完成了理查德·W. 夏巴克的最后一本著作，并继续着技术分析的研究工作。最后继承前人的思想和经验并发扬光大的是约翰·迈吉，他是一位擅长科学与技术分析方法的麻省理工学院高材生。他加入到爱德华的研究工作后，一起追溯了整个研究过程，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



重新检查道氏理论，仔细研究夏巴克的技术性发明。

爱德华和迈吉证明了原来的一些发明仍然是有效的，而由于有了更多的历史数据及经验，从而能够对早期的研究成果作一些详细的修正。同样，在他们的研究过程中，又发现了一些新的规律和方法，使整个技术性评估过程逐步走向科学化。这时，对技术分析的一些假设能够作出更准确的陈述：

第一，市场代表着一种最民主、最具代表性的股票价值评定标准。

第二，一个自由竞争市场的股票价格行为反映了关于该只股票所有的信息——已知的、深信不疑的、猜测的、希望的或者是担心的——从而，它综合了所有人士的态度以及观点。

第三，一只股票的价格是买卖双方力量较量的结果，从而代表了在任何时刻其“真正的价格”。

第四，一轮主要趋势一旦形成以后，直到具有明显的证据表明它已经反转之前，应该认为这种趋势仍将继续起作用。

第五，基于股票在其日线、周线或者月线图表上显示出来的市场行为，或者从该证券在其他市场上所表现出来的行为得到的合理的、极有可能的证据，是能够形成一种关于证券价格未来发展趋势的合理的推测。

经过1942—1948年6年的深入研究，爱德华和迈吉发展了许多新的技术方法，他们将这些方法付之于实际市场的实践。最终，在1948年，他们共同出版了划时代的代表性著作——《股市趋势技术分析》。

此后，迈吉并没停止研究，从1950年开始，他采用道氏、汉密尔顿、夏巴克及爱德华的方法作为基础，开展了一系列的研究，试图发现新的技术手段。这一条新的研究道路，为他开辟了崭新的技术分析研究领域。这些新的手段并不是突破性的，它们与基本技术方法不相冲突，只是这些基本技术方法的扩展或提炼。最终，迈吉总结三点基本原则：

第一，股票价格倾向于以趋势方式运动。

第二，交易量跟随趋势。

第三，一轮趋势，一旦形成之后，倾向于继续起作用。

这些主要的、有用的新概念，是建筑技术分析方法大厦的新砖石。约翰·迈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



吉在倡导这些技术分析方法的同时，还不忘记告诫投资者："当你进入股票市场，你是走进了一块充满竞争的领域，在这里你对市场的评价和观点将会遇到该行业中最敏锐的、最凶狠的头脑的挑战。你是一个处于高度专业化的行业，其中存在许多不同的部门，它们全都处于深入的研究之中，这些研究者在经济上的生存依靠他们对市场最好的判断。你当然会被各方面的劝告、建议或帮助所包围。除非你自己能够发展起一套你自己的市场哲学，否则你是不能够分清好与坏、真实与虚假的。"

经历几代人的努力，总结出六条基本原则：

1. 平均价格包容一切因素，这是技术分析理论的基本前提之一，只是这里用平均价格代替了个别对象的价格。这个原则表明，所有可能影响供求关系的因素都必须由平均市场价格来表现，就连"天灾"也不例外，如地震或者其他自然灾害。而这些自然灾害事先谁也难以意料，但是一旦发生，就会很快被市场通过价格变化消化吸收掉。

2. 市场具有三种趋势，道氏的趋势定义是，只要相继的上冲价格波峰和波谷都对应地高过前一个波峰、波谷，那么市场就处在上升趋势之中。换言之，上升趋势必须体现在依次上升的峰和谷上。相反，下降趋势则以依次下降的峰和谷为特征。

道氏把趋势分成三类——主要趋势、次要趋势和短暂趋势。其最关心的是主要趋势（或称大趋势），通常持续一年以上，有时甚至好几年。他坚信，大部分投资者钟情于市场的主要方向。道氏用大海来比喻这三种趋势，把它们分别对应于潮汐、浪涛和波纹。

主要趋势如同海潮，次要趋势（或称中级趋势）是潮汐中的浪涛，而短暂趋势则是浪涛上泛起的波纹。从堤岸标尺上，我们可以读出每次浪涛卷及的最高位置，然后通过挨次地比较这些最高位置的相对高低就能测定海潮到底是涨还是落。如果读数依次递增，那么潮水依然在向陆地推进。只有当浪涛峰值逐步递减的时候，观测者才能确知潮水已经开始退却。

次要趋势（或中级趋势）代表主要趋势中的调整，通常持续3个星期到3个月。这类中等规模的调整通常可以到介乎先前趋势整个进程的1/3～2/3之间的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



位置。常见的回撤约为一半，即50%。

短暂趋势（或小型趋势）通常持续不到三个星期，是中级趋势中较短线的波动。

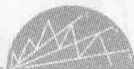
3. 趋势可以分为三个阶段，大趋势通常包括三个阶段。第一个阶段又称积累阶段。以熊市末尾牛市开端为例，此时所有经济方面的所谓坏消息已经最终地为市场所包容消化，于是那些最机敏的投资商开始精明地逐步买进。第二阶段，商业新闻趋暖还阳，绝大多数技术性投资人开始顺应趋势地跟进买入，从而价格快步上扬。第三阶段，即最后一个阶段，报纸上好消息连篇累牍，经济新闻捷报频传，大众投资者积极入市，活跃地买卖，投机性交易量日益增长。正是在这个最后阶段，从市场看谁也不想卖出，但是那些当初在熊市底部别人谁也不愿买进的时候乘机“积累”、步步吃进的精明人，开始“消散”，逐步抛出平仓。

熟悉艾略特波浪理论的读者肯定不会对上述关于大趋势的三部曲式、各具特色的划分感到陌生。在20世纪30年代出版的雷氏的《道氏理论》的基础上，艾略特构造他自己的波浪理论，艾略特也认识到牛市有三个主要上涨阶段。(关于波浪理论的内容，笔者将另有专著要出版)。

4. 各种平均价格必须相互验证，具体而言，道氏是指工业股指同铁路股指应相互验证。我们是指沪深股指，意思是除非两个平均价格都同样发出看涨或看跌的信号，否则就不可能发生大规模的牛市或熊市。换句话说，为了标志牛市发生，两种平均价格都必须涨过各自的前一轮浪涛（中级趋势）的峰值。如果只有一个平均价格突破了前一个高峰，那还不是牛市。两个市场倒也不必同时发生上涨信号，不过在时间上越近越好。如果两个平均价格指数的表面互相背离，那么我们就认为原来的趋势依然有效。艾略特波浪理论在这点上与道氏理论不同，只要求单个平均价格给出信号就足够了。

5. 交易量必须验证趋势，道氏认为交易量分析是第二位的，但作为验证价格图表信号的旁证具有重要价值。简而言之，当价格在顺着大趋势发展的时候，交易量也应该相应递增。如果大趋势向上，那么在价格上升的同时，交易量应该日益增加，而当价格下跌时，交易量应该日益减少。在一个下降趋势中，情况正好相反，当价格下跌时，交易量扩张，而当价格上涨时，交易量则萎缩。当然，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



们必须强调，交易量是第二位的参照指标，道氏理论实际使用的买卖信号完全是以收市价格为依据的。

6. 唯有发生了确凿无疑的反转信号之后，我们才能判断一个既定的趋势已经终结，这是迄今为止仍然广泛使用的顺应趋势方法的主要基础。也就是说，一个既成趋势具有惯性，通常要继续发展。话说回来，要判断反转信号说起来容易，做起来难。研究诸如支撑和阻挡价格水平、价格和形态、趋势线和移动平均线等实用的方法，我们或许从中能获得关于现行趋势发生变故的信号。摆动指数甚至能够更及时地发出现行趋势动力衰竭的警讯。通常总是选择“趋势还将进行”这一边，把握更大些。

早在1938年，艾略特发表了一篇名为“波浪理论”的文章，他在那篇文章里写到，“大量有关人类活动的研究表明，社会——经济的发展进程遵循一定的法则，这一法则使得社会——经济总是以一系列相似的波浪序列模式反复演进，每次循环的波浪数量和模式都一样。而且研究还表明，各浪的波动幅度和持续时间表现出一致的比例关系。”这段话听起来相当空洞，似乎与市场技术分析师协会在其章程中对技术分析所下的定义没什么区别。它对技术分析的定义是：“……研究由市场行为、市场参与者和市场观察者的行为和心理产生的数据。人们通过这种方法研究过去的数据来预测某一市场、投资或投机未来的价格走势。”

虽然两者都建立在决定价格的主要因素之上，即群体理论或是人与人之间的相互影响之上，但是，艾略特的波浪理论还是比市场技术分析师协会对技术分析的定义更具体。因为艾略特提出价格运行模式以确定的波浪序列展开，而且可以通过研究来把握价格运行的这种波浪模式，从而预测未来的价格走势。由此看来，艾略特波浪理论（以下简称波浪理论）也只是一位技术分析师，或根据技术分析进行交易的投资者进行投资分析的工具之一。

波浪理论对于金融市场的理解是相当大胆的，艾略特透过市场的观察，归纳后认为市场存在一个基本的结构，这是一个十分重要而基本的假设。

对于这个基本的结构，艾略特认为市场是根据费波纳茨数字序列而发展出来的结构，这是第二个重要的假设。

由费氏数字序列引申出来的，是金融市场以分形结构的方式发展出来的。如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



前面所述，分形结构形式是一样的。

另外，波浪理论对于市场的假设是非线性的，即波浪理论认为市场的发展是周期性而不可以用线性推算的。这个假设与大部分基本分析方法对市场的假设大相径庭。

除了非线性的假设外，波浪理论假设市场并非以对称形式运行。所谓对称性，即认为市场的周期性现象不是简单的重复，反映在升市与跌市的结构不一致，升市与跌市所需要的时间不一致，价位的升跌幅度亦不一致。因此，在同一个升跌市的结构里面，历史并不会重复，形态也并不重复。当然，前文已说过，就是在结构之间，形态会自我重复。

在波浪理论里面，主流趋势以 5 个浪的形式运行，而反主流趋势以 3 个浪的形式运行，虽然在形式上有一个基本的结构，但在实际应用上，分析者其实可以天马行空，喜欢怎样数便怎样数。在图表上，若没有一定的数浪原则，则数浪者出错的机会相当大。事实上，在波浪理论的架构里，有几个最基本的数浪原则，这些数浪原则是由艾略特开始，籍多方观察及归纳而得出来的，在数十年间也得到不少波浪分析家的印证及应用。因此，利用这些数浪原则去规范数浪的可能性，对分析者成功判断波浪形态的发展极有助益。不过，读者也必须要明白，即使有了以下的数浪规则，符合数浪原则的数浪式仍然有不少，分析家必须凭经验及市场逻辑去推敲最具有可能性的数浪式，以对市势发展作出判断。

严格来说，数浪原则只有以下四条：

第一，第 2 浪不应低于第 1 浪的起始点；

第二，在推动浪的 5 个浪的第 1、第 3、第 5 子浪之中，第 3 个子浪不会是最短的；

第三，在推动浪的 5 个浪之中，第 4 浪及第 2 浪不会互相重叠；

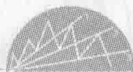
第四，第 2 浪与第 4 浪是以不同形态出现——交替原则。

对于以上四个数浪原则，以下将对每条原则作逐一剖析：

第一，第 2 浪不低于第 1 浪的起始点。

对于第 2 浪不低于第 1 浪的起始点，意指当一个上升趋势成立的时候，市场的底部将出现一个高低底，即浪底一浪高于一浪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为什么第2浪底不可以低于第1浪的起点呢？原因十分简单，若第2浪低于第1浪的起点，则这个第2浪底才是真正的底部，即其后推动浪出现的起始点，换言之，界定推动浪的起始点应该以后面一个低位开始较有逻辑。

不过，反过来说，第1浪的起始点是否一定是一个趋势起始时的最低点呢？这也不一定。例如，在其后的形态分析我们会谈到，一个趋势的终结有时候会出现第5浪中的失败形态，意即第5浪不超越第3浪的终点；则由失败第5浪的终点起计，第5浪不是一个趋势的终点，而是第二个市势的据点。

第二，第3浪不会比第1浪或第5浪短。

这个规则的意思是，在推动浪之中，有三个主流趋势的力量，其中：

1. 若第1浪的力量最大最长，则第3浪次之，第5浪最弱。

2. 若第1浪开始时力量最弱及最短，则第3浪较长，而第5浪最强及最长。

3. 若第1浪开始时力量一般，则第3浪最强及最长，而第5浪的力量及长度则与第1浪基本相等。

在上述三种情况下，第3浪都不是最短的。

事实上，上面只排除一种情况，就是第3浪最短的情况。按市场逻辑而论，市场由弱到强或由强到弱都是循序渐进的，因此第3浪不会是最短的。至于第3浪比第1浪及第5浪皆长的情况是在推动浪的中段，市场力量充沛，都比第1浪或第5浪高。若第3浪是最短的话，则有违推动浪的主要性格，而力量没有连贯性。事实上，若数第3浪最短，数浪者的数法有很大机会出错，第3浪延伸的机会更大。

第三，第2浪与第4浪在价位上不会互相重叠。

这个第2浪及第4浪不会互相重叠的规则背后，是反映第3浪的推动力量不会是最弱的。既然第3浪有一定的长度，第2浪与第4浪重叠的机会便十分小。

所谓重叠，意思是第4浪的终点在水平方面低于第2浪的起点（即第1浪的终点）。

事实上，在子浪的形态上，第2浪与第4浪不重叠者其实也有例外的地方，例如，在斜线三角形第5浪之中，第2浪与第4浪是会重叠出现的，这反映出当推动浪到达尾声的时候，第5浪已成强弩之末，子浪已失去推动的力量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四，交替原则——第 2 浪与第 4 浪是以不同的形态出现。

在这一条规则之下，第 2 浪及第 4 浪并非以对称的形式出现，见诸于第 2 浪与第 4 浪之间以下不同的地方：

1. 若第 2 浪调整时间长，则第 4 浪调整时间短，相反亦然；

2. 若第 2 浪调整的形态复杂，则第 4 浪调整的形态会简单，相反亦然；

3. 若第 2 浪调整的价位幅度较大，则第 4 浪调整的价位幅度较小，相反亦然。

对于交替原则，有些人在应用时，将一个微细的整固看成是一个第 2 浪或第 4 浪，一个图形上明显是 3 个浪的走势，生硬地应用交替原则数成是 5 个浪，这些都对数浪的准确性造成影响。毕竟 5 个浪是 5 个浪，3 个浪就是 3 个浪，图表上凭观察可以清楚得知，不应将数浪式硬套于图表趋势上。

事实上，交替原则虽然表示第 2 浪与第 4 浪的不同之处，但第 2 浪与第 4 浪始终有可互相比较的地方，这点要特别注意。

上述四大数浪原则若能严格遵守，对于正确推断后市有极大的作用，不容忽视。

另外，波浪理论假设所有市场走势都可以分成五浪结构和三浪结构。五浪结构（不包括调整三角形）称为驱动浪，三浪结构称为调整浪。初学者在理解五浪结构的含义时可能有很多含混的地方，所以建议在运用波浪理论之前，请认真阅读《波浪理论新解》（理论版）一书。

驱动浪总是呈五浪结构，这种模式实际上在任何时间周期内都成立，从显示细微价格波动的几分钟图到历时多年的月 K 线图都是如此。从理论上讲，驱动浪应该很容易识别。驱动浪中与主趋势同向运行的第 3 浪成交量大，而其余两个反向运行的调整浪成交量小，成交量高峰一般出现在第 3 浪期间。不过要记住这只是一般原则，可能并不适用于非常短期的即日操作模式。

正如上面所提到的一样，所有驱动浪都是 5 浪模式。在任何一个驱动浪中，第 3 浪都绝不会是最短的子浪，而且往往是 5 浪循环中幅度最大的一个子浪。此外，除特殊情况外，第 1 浪和第 4 浪绝不应该重叠。这意味着在上升趋势中，第 4 浪调整的最低价不应跌破第 1 浪的最高价。在一个五浪结构下降趋势中，第 4 浪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



反弹的最高价不应突破第1浪的最低价。还有一些人认为在非常短的时间周期内可以接受第1浪和第4浪重叠。一般情况下，接受1浪和4浪的重叠就是危险的先兆。如果真正依赖波浪理论来指导实际操作，那么认同第1浪和第4浪重叠后作出决策而事后肯定会后悔的。因此不建议将波浪理论应用于分时图，因为正常情况下的买卖价差就能导致第1浪和第4浪出现重叠。

在一个五浪驱动循环中，子浪1、子浪3和子浪5也是驱动浪，而子浪2和子浪4是调整浪。一个子浪是指运行时间和价格波动幅度小一级别的浪。所有浪都可以再分成更细的子浪，除非是最细微的市场行为（如五分钟K线图或分时图中所显示的浪）。这通常被称为股价走势的分形特征。有些科学家在市场价格中发现了分形的证据，并将这种模式与混沌理论联系起来。

认真研究后还发现，在运用波浪理论时最常犯的错误是，认为五浪循环是牛市而三浪循环是熊市。正如你不久后将看到的一样，无论是在牛市还是在熊市，三浪循环和五浪循环都既可以与主趋势同向也可以与主趋势反向。关键是要搞清楚三浪循环是五浪循环的调整浪。如果当前市场趋势是下跌的，那么与当前趋势同向的价格走势将以五浪循环展开。这一点十分关键，一定要切记！

还有一点至关重要，就是要弄清楚在波浪理论中调整是指与更大级别的趋势相反的走势，许多不熟悉波浪理论的分析师将这个调整理解成股票市场的调整，而股票市场的调整代表股价下跌，结果导致数浪时出现诸多混乱。波浪理论中的调整是指与更大级别的趋势相反的走势，且其形态要么是三浪形态，要么是三角形形态，要么是这两者的结合。一个调整浪仅仅是与更大级别的一个驱动浪的走势相反的波浪循环。以典型的股票市场为例，在熊市中调整浪表示价格上涨而不是下跌。

市场价格走势的分形特征使识别反向调整走势并在此时进行操作变得十分艰难。如果主要趋势是上升的，那么反向调整走势就应该向下。操作活动应该在出现3个子浪调整时安排好。不过，除非调整浪呈三角形，否则至少应该有一个子浪以五浪推动模式展开。这可能是在实战中运用波浪理论最难的地方。弄清楚怎样正确数浪，确定操作行为属于何种类型（如长线、中线或短线），并据此设计好买、卖价位和止损点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



所有三浪调整标为波浪 a、波浪 b 和波浪 c。波浪 a 是第 1 波，它调整当前正在运行的更大一级的趋势。波浪 b 走势与更大一级的趋势同向，是对波浪 a 调整浪的调整。波浪 c 往往由 5 个子浪组成，方向又与波浪 a 相同，与更大一级的趋势反向。注意标志符的情况（究竟是用大写字母、小写字母、带圆圈的字母还是带括号的字母，这取决于波浪模式的级别。调整浪有三种基本形态，还有一个联合形态。在《波浪理论新解》（理论版）都有详实的介绍，这里只做一个简单的回顾：

1. 锯齿形。

这是最容易识别的调整浪，也是调整幅度最大的调整浪。锯齿形往往是三浪反趋势走势，由两个与更大一级趋势反向的五浪驱动走势（波浪 a 和波浪 c）组成，且 a 浪和 c 浪被一个与更大一级趋势同向（与价格调整方向相反）的三浪走势分开。联结波浪 a 和波浪 c 的中间浪称为波浪 b。锯齿形常常又被称为“5-3-5”调整，这一名称源自锯齿形调整浪每一分浪中所包含的子浪数目。

2. 平台形和不规则形。

在这些反作用浪中，波浪 a 由 3 个子浪组成，波浪 b 几乎全部收复波浪 a 失地（形成一个平台），或是呈现出不规则的调整，运行位置突破调整波浪 a 的起点。这是数浪中最难的部分之一，因为这种走势最初看起来像是突破。波浪 b 也应由 3 个子浪组成。波浪 c 往往由 5 个子浪组成，且波浪 c 终点的价位往往接近波浪 a 终点。平台形和不规则形有时被称为“3-3-5”调整。

3. 三角形。

这种形态的调整浪由 5 个分浪组成，每个分浪又由 3 个子浪组成。这些形态与经典的技术分析中的三角形形态直接相关。不过，波浪理论提出了更为有力的突破目标。而且，通过运用你所掌握的波浪理论，你应该能够更准确地预测价格在突破三角形时的运行方向。对于一个对称三角形应该会出现的走势方向是不容置疑的。甚至还发现，运用波浪理论还能准确预测出一个正在形成的上升三角形和下降三角形的失败。也就是说，一个上升三角形并不总是意味着牛市，而一个下降三角形也并不总是意味着熊市。

有关在调整中操作的一点真知灼见此处很有用。多年来我发现准确数出一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



调整浪的子浪非常困难。有时，调整浪几乎深不可测，尤其是在短时间周期内，如从一天到几周的时间周期内。不过这并不是说根据波浪理论进行操作的投资者在此期间内不能进行操作，而是建议最好在更宽的价格幅度和时间周期内运用波浪理论。如果你通常是根据15分钟图进行操作，建议你考虑降低操作次数，放宽操作范围，并选择30分钟图或60分钟图进行操作。不过最好的建议还是等待与主趋势同向的驱动浪的到来。运用这种操作策略可以提高操作获利的概率，并降低陷入快速振荡整理走势的风险。

在《波浪理论新解》（理论版）中，我们分析了波浪理论的理论基础。如果将波浪理论与投资者心理和经典的技术分析结合起来运用，就能学会在操作中获利。

如果说能给你提出什么忠告的话，那就是驱动浪很容易识别。在运用波浪理论的多年实践中，发现下面这条简单的原理一直非常有效，即“如果你数不清，那它就是调整浪”。

需要说明的是，识别出驱动五浪本身对你的操作可能并没有多大帮助，关键还得掌握以下要点：

1. 推动浪期间成交量呈增长之势。唯一的例外可能出现在大熊市结束时加速下跌阶段或是标志牛市结束前的巨量突破之后，此时推动量的成交量会减小。

2. 新趋势的调整浪成交量应该比推动浪运行期间的成交量小。

3. 当一个反转驱动五浪的第一只脚出现时，大多数不是用波浪理论进行市场分析的分析师，甚至包括技术分析师们都可能会错误地认为这仍是前期趋势的延续。

当一轮大熊市结束时，甚至市场出现明显的“V”形底部时，绝大多数分析师都还抱着熊市思维，大多数媒体肯定也正热衷于描绘世界末日情形。对所有技术分析师尤其是运用波浪理论的技术分析师而言，关键在于要让投资者避免情绪出现大起大落，以及盲目跟随群体的看法。不幸的是此时投资者的观点很难不受市场左右的。

投资者往往有从众思想，当财经媒体反复吹捧那些他们拥有或正在考虑买进的股票时，他们不愿意坚持己见，而更喜欢随大流。鉴于这种情况，掌握人气、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



波浪理论和其他技术指标将有助于你抓住大多数趋势的更大一部分。

与此同时，了解波浪的技术特征及所反应的市场情绪，对研判市场和运用波浪理论有较大的帮助。

下面我们将勾画出人们在各种波浪中常见的技术特征和情绪特征，这非常适用于长期分析。不过，许多短线人气指标和技术指标在各种时间周期和各级波浪的分析中也是有效的。为了便于分析，我们将使用股市的常用术语，即熊市代表价格不断下跌的主趋势，是对牛市的调整。

1. 第1浪。

第1浪刚开始时往往不被认可。当第1浪开始时，前期趋势的力量仍然十分强大。此时新闻媒体都还在报道负面消息，分析师们忙于将他们对市场走势的预期调到更低的点位，在正规公司里此时谈投资还不合时宜。随着熊市最后一波下跌走势结束，那些看空的人开始逐渐转向看多时，他们仍然面带会心的微笑抱着旁观的心态关注着社会事件。有关市场走势的民意测验也处于极度悲观之中。技术上，看跌期权的持仓量远高于看涨期权，此时隐含波动率出奇的大，投资者和操盘手都在绝望地为他们的投资寻求保险措施。价格上涨一点点成交量都会急剧放大，但这还不足以警醒大多数分析师。投资机构还在告诫投资者，认为这只是“熊市的反弹”，不久后市场仍将延续前期跌势。

但如果你是一位波浪理论的专家，那么此时你就能确认熊市已经结束。除非熊市在结束前出现加速下跌，否则此时的成交量应该急剧放大，但最好不要放得太大。因为成交量如果放得过大，那么随着猖獗空头的回扑，反攻更有可能成为熊市反弹的一部分而不是牛市的开始。稳定温和的价格上涨是新一轮牛市最好的开始。

2. 第2浪。

第2浪的出现使所有自诩聪明的分析师大胆放言，“我早就说过市场只是反弹而已”。当趋势继续下跌时，熊市取得胜利。不幸的是，如果价格未能创出新低，那就意味着熊市的胜利化为泡影。下跌的第2浪应该可以分为3个子浪（记住，如果我们提到一个a－b－c锯齿形下跌形态，那么波浪a仍有可能走出五浪形态，但是波浪a结束时的调整幅度应该只是第1浪幅度的很小一部分）。第2浪的成交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



量应该比第1浪时小，价格回撤的幅度往往是第1浪上涨幅度的38%～62%，甚至更大，这往往让公众确信前期下跌趋势仍将继续。如果我们之前面临的是一轮大的强势熊市，或者说我们做的是短线操作，那么第2浪的回撤幅度很容易超过62%。但是，第2浪的回撤幅度永远不会超过波浪1上涨幅度的100%，也就是说第2浪的低点不会跌破波浪1的起点，这一条原则不容易突破。一般情况下，如果第2浪的回撤幅度超过62%，那么看多的风险就会很高，熊市实际上依然处于强势。

3. 第3浪。

第3浪是用波浪理论进行分析的人梦寐以求的投资机会。此时价格迅速上升，任何想等到市场回调时再买入的人都会后悔不已，因为回调的时间很短，回调幅度也很小。第3浪时成交量往往放得很大，此时大多数公众都将意识到熊市已经结束。此时波浪理论分析师们要注意并记住有时可以与群体持相同看法。通常情况下，第3浪的运行幅度至少是波浪1的1.618倍，尽管第3浪非常强势，但其持续的时间可能不到波浪1的1.618倍。多数情况下，第3浪以清晰的五浪形态展开，其中三浪上升，两浪下跌。第3浪期间，价格高点往往也能得到动能指标的确认。

4. 第4浪。

很多地方和很多波浪理论分析师都说第4浪的回撤幅度是第3浪上涨幅度的38%，有时确实如此，但大多数时候并非如此。第4浪往往是非常明显的调整浪。价格波动幅度很小，成交量也远低于第3浪时期。在第4浪期间，即便是价格下跌时，波动率也可能不会出现突然大幅上升。第4浪持续时间会很长，但是不会比前一推动浪持续的时间更长。不过，有必要事先提醒读者朋友的是，第4浪持续的时间相当于前面3浪持续时间总和的情形，这一条可能是数第4浪时唯一可以突破原则的一点。第4浪调整最显著的一个特征可能是它们往往难以数清，在第4浪期间，往往一些分析师开始警告说价格已涨得过高，大多数失去耐心的投资者和操盘手可能会在此时对多头利润进行获利了结。不幸的是，一旦波浪5突破波浪4的高点，他们又会回补多头头寸，结果使得自己回旋的余地很小。最后面这句话尤其要记住，因为每一轮牛市的尾端，身边总有不少朋友犯这样的错误，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



最后在熊市来了之后，被牢牢地套住。

5. 第5浪。

第5浪是驱动浪的最后一浪，正如经典的技术分析所说的一样，此时往往会出现动能指标背离。尽管第5浪期间的成交量可能与第4浪相当，或是比第4浪时高，但往往比第3浪时低。记住，第5浪仍然是一个推动浪，而且应该是呈五浪结构上升的形态。往往在第5浪时所有人都很乐观，此时所有数据都表明美好时光永远不会结束，人们嘲笑熊市观点。回顾一下2007年年末的情形，当时有人警告说沪深股市已经存在比较大的泡沫，但疯狂的投资者不顾不问，依然狂热地入市，媒体和专业人士都在描绘着2008年更大的前景，上证指数上万点似乎是毫无悬念的事情。但事实上，在2007年10月中旬上证指数到了6124点后牛市戛然而止了。请注意，在一些大的五浪上升趋势结束之后，最终的顶部可能会出现巨大的成交量，呈巨量突破之势。此时市场出现的最初的下跌往往被视为“千载难逢的买入良机”。

6. 波浪a。

调整浪往往比驱动浪更难数，其中最大的问题就在于调整浪往往呈三浪结构。许多技术分析师和策略分析师都试图从短暂的调整中寻找突破机会。但是，在一个三浪循环中，这种突破往往是假突破，最终往往以演变为反弹的终点而告终。当然也有例外情况，如当a-b-c三浪是一个更大级别的调整浪时，比如在熊市时就会有例外。投资者运用一般波浪行为时，要充分意识到趋势所隐含的价格行为。当波浪a实际上是趋势反转的第1浪，或者是更大级别的上升趋势的调整浪时，往往却被视为对前一趋势的调整。波浪a可能呈五浪结构，也可能呈三浪结构（如是平台形、不规则形或三角形的一部分）。此外，波浪a的成交量可能陡升，波动率也可能上升，当然波浪a结束时并不足以支持新的底部确立。

7. 波浪b。

波浪b往往是最难把握的，他们要么呈三浪结构，要么呈三角形。如果是平台形调整，那么波浪b的反弹幅度应该与波浪a的下跌幅度相当，至少是波浪a下跌幅度的62%，如果是不规则形，那么波浪b的反弹幅度应超出波浪a的下跌幅度。如果波浪a呈五浪结构，那么波浪b的反弹高度往往是波浪a下跌幅度的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



62%。与平台形和不规则形相比，锯齿形调整表明熊市力量更强。波浪b的成交量往往较低。

8. 波浪c。

波浪c往往很强势，多呈五浪结构，与第3浪很接近，只是走势相反。在锯齿形调整中，波浪c调整幅度和持续时间往往超过波浪a，波浪c的成交量也比波浪a大。有研究提出，波浪c持续时间不会超过波浪a持续时间的1.618倍，当然我也看到过别的研究认为这一假设不成立。我个人的经验发现，许多波浪c持续时间都超出了这一所谓的1.618倍极限，而且波浪c是最不好判断的，形态也最复杂，甚至有出现联合形态的可能。另外，如果是平台形调整，那么波浪c的幅度往往与波浪a类似。

运用波浪理论的前提条件大致如此，要想较好的运用波浪理论，除了熟练掌握波浪理论的基本规则之外，还需要了解市场中一些错综复杂的行为因素，第二章我们将会分析一下那些可能影响市场的行为因素。

提起20世纪上半叶的金融界炒作大师江恩，懂技术分析的人士几乎无人不知他用科学的方法，而得出与玄学一样的效果。换句话说，他的预测方法等于将玄学的东西用科学的语言来表达。

江恩在入市买卖的过程中，深感没有准确的预测是不能在这个市场长期立足的，故而发愤图强，用丰富的知识武装自己，除了阅遍所有投资技巧书籍以外，股市的长期走势图表也是他所关注的周期课题，因为可以从中找出先前的周期规律。据他的经验所得，炒家若未经研究掌握市场知识而入市买卖，九成以失败而告终。这是他自1906年开始做经纪期间业绩有起有落而悟得的真理。现在，部分投资者入市投资股票，几乎不进行事前研究分析，这难免遭到市场惩罚。当然，即便入市之前有所准备，有时也难免会有损失。江恩还进一步认为，投资者在市场损手，乃是因买卖情绪所致，奢望、贪心及恐惧是成功的死敌。因此，控制好投资情绪，而又能研究市场，那么，你的胜率将增大。

知识是市场取胜之道，江恩很早已察觉自然定律是一切市场波动的基础，而要预知以后的周期规律，就必须从古代的星相学入手。为此，他共用去长达十多年的漫长时间，研究自然定律与投资市场之间的关系。在这十多年里，江恩经历

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



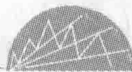
了漫长的求知旅程，足迹遍及英国、埃及以至印度等国。在英国期间，他长时间逗留在大英博物馆内，研究百多年来投资市场的时间周期。最终，他把注意力集中在古代数学与星相学对投资市场的影响之上，从而揭开了自然界与投资市场的有机关系，于是决定将自然法则运用到交易策略中。这与同时代的艾略特波浪理论有不谋而合之效。

经过神秘而漫长的旅程后，江恩认为金融市场是根据“波动法则”运行，这种方法一经掌握，分析者可以预测市场某特定时间的准确价位，而且在市场观察相关的因果关系，就能够预测股价未来的走势。此外，江恩也认为，每一种股票或期货，都拥有一个独特的主宰该市场价位的升跌以及涨落时机的波动率。据笔者所知，到目前为止，仍没有哪一种技术分析工具能达到这一效果。八九十年代所诞生的神奇数列分析系统及市场螺旋周期理论两套分析工具虽然对股市技术分析有所突破，但都没有超越江恩理论的范畴。由此可见，江恩理论具有超时代的前瞻性。

江恩时代的交易系统与成交速度显然不能与当今同日而语，然而，你能在平均每次买卖只相差 20 分钟，在某交易日中进行 16 次买卖，其中 8 次为当天波动的顶或底部吗？江恩能做到！在 1908 年江恩 30 岁时他移居纽约，于老百汇 18 号成立一家经纪公司，有了自己的经纪业务，并开始考验其市场分析理论及买卖技巧。同年 8 月 8 日，发表了他最为重要的市场走势预测方法，名为“控制时间因素”。经过多次准确预测，江恩名声大噪，最引人注目的是 1909 年 10 月在美国一家财经杂志的编辑监察下，25 个交易日中共进行了 286 次买卖，结果 264 次获利，22 次损失，成功的概率是 92.31%。江恩所运用的买卖资金，由起始资本 450 美元成长为 37000 美元，这简直令人难以想象。该编辑在文章中写到：“……这不能够仅从幸运的角度来解释……”。另外，江恩还曾断言过小麦期权于某日要见 1.20 美元收市，进一步验证了其理论的神奇性。

为什么江恩能够作出较成功的预测呢？因为他是经过长期的学习、研究和观察，把星相学、天文学、几何学、周期理论融合在一起，推陈出新创造出一套自己的分析方法。正是由于江恩的预测方法是自己研究得出的，是实实在在的东西，故而敢于在公开场合经常作出实地的分析，并且白纸黑字写下来。江恩宣称，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



所有的预测是基于数学，只要给他足够的资料，他便可以根据代数及几何配合周期理论，预测将会发生的事情。他认为，一切事情若本质没有改变的话，一切都是基于数学的原理。

江恩理论的基础是，我们可以用江恩自己的话来概括："圆形的三百六十度与九个位的数字，是所有数字的根源。在一个圆形里面，可设置一个四方形及三角形，但在其内，又可以设置四方形及圆形。而在其外，也一样可以设置一个四方形及圆形，上述证明了市场运行的四个方面。"因此，他认为在自然定律中，有主要，有次要，有正，有负，亦有中性。他进一步说，在循环周期中也必定有长期、中期及短期的周期，或循环中的循环，亦即"轮中之轮"。

上面的论述艰深难明，但可以用江恩的其他论述加以解释。他指出："所有的市场顶部及底部都与其他市场的顶部及底部存在一个数学上的关系。市场上没有一个次要的顶部或底部，也没有一个牢不可破的顶部或底部，因此，我们不能简单地应用角度线及支持、阻力位加以解释，分析者应留意市场在此水平上的每日走势及成交量变化。换言之，只要给予他市场以前的顶部或底部的时间及价位，他便可以应用上面三角几何的各种关系，来预测市场未来的走势。"至于为什么这种方法有效，江恩指出："我们拥有一切天文学及数学上的证明，以决定市场的几何角度为什么及如何影响市场的走势。如果你学习有所进步，而又证明你是值得教导的话，我会给你一个主宰的数学及主宰的字句。"

江恩在股市上的理论是：历史上，股市是预先反映经济繁荣的，因此，股票价格经常上升至抛离现实。

换言之，当股价开始下跌时，第一个跌潮只不过是调整至股价的合理水平而已。当商业情况转趋低沉，公司盈利开始滑落时，股价便会继续下跌，并预先反映未来商业上不利的境况。

该报告列出美国股市暴跌，以至经济萧条的八大原因：

1．经济繁荣——经济犹如钟摆一样，当市场繁荣到极点，无以为继，经济便会进入收缩期。

2．通货膨胀——美国通胀上升，银行信贷大幅飙升，交易所成交量大增，一旦购买力减弱，股价便下跌，银行的借贷也会收缩，此将加剧股市的抛售。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



3. 购买力不济——由于通胀，市民已逐步丧失购买力，对公司的信贷及销售都有不良的影响。

4. 农业失收——由于农业到达失收的循环，农民购买力将大幅下跌，不利股价。

5. 繁荣情意结——股市上升时，股民一般被繁荣的心理所推动，但却忽视了多个行业所出现的问题。

6. 公众信心——当股市上升时，所有人都会相信股市毫无隐忧，但当股民资金耗尽，股市出现下滑时，投资者便会失去信心，争相抛售，继而互相践踏。

7. 战争——历史证明，一个国家享受长期的繁荣后，通常是战争将之推向萧条。而贪心与妒忌是战争诱因。

8. 外国竞争——德国及其他国家正加强国际贸易，争夺市场，将对美国经济不利。

江恩所预见的，是农业失收、战争的来临以及公众投资情绪的转变，这些都写在发生之前，而非事后孔明的解释。

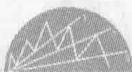
他明确指出，在1929年，美国道琼斯工业平均指数的高低位幅度不会少于50点，而最大可达90～100点。他预期股市有35%的波幅，是极为大胆的预测。结果，1929年道指由386.10点暴跌至195点，跌幅191.10点，下跌50%，比江恩预测的还要厉害。

六、对时间周期的认识

研究发现，三套理论还有一个最大的共同之处是，都注意到了时间周期对市场的作用，道氏及其继承者引述拜伦《恰尔德·哈罗德游记》的周期解释，“人类所有的故事都表明同一个主题，不过是过去的再现而已。首先是自由和荣誉；当这些消失之后，财富、罪恶、腐败和野蛮终于到来，而历史虽然其容量无边无际，内容却如出一辙。”

整体来说，波浪理论并不注重时间周期的分析，原因波浪形态的展现已经足够让投资者作出适当的市场判断。不过，对于艾略特而言，在他后期的著作中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他颇花时间在费氏时间周期的分析上，这点是我们要特别留意的。毕竟，将价格与时间周期放在一起分析，对于市场预测的准确度是有所裨益的。就我本人的观点认为，时间周期对市场的预测胜过于价格上的作用。尤其是长期运用江恩理论之后，这种体会更为深刻。所以在波浪理论方面，艾略特后期导入时间周期是明智之举。

江恩引述《圣经》传道书解释："已发生的，还将发生；已做的还将做；同一个太阳下没有新的东西；过去即是现在，现在过去已有。"

经济历史大师威伦·C. 斯高威廉（Warren. C. Scoville）也说："不知过去，我们无从知道我们今天身处何方。"

爱因斯坦对时间的解释是："可以有这么一个地方，在那里，过去的事尚未发生；也可以有这么一个地方，在那里，未来的事已经发生。"

现在，对时间的周期性有了更精辟的阐述，对历史的重现也有了更具体的研究。我们在此不做更深入的讨论，在我们系列书籍中会有专门的章节论述这个问题。

道氏在1902年7月9日的《华尔街日报》发表了一篇评论员文章，引述英国经济学家威廉·斯坦利·杰文斯的商业恐慌与太阳黑子活动关系的理论，即这些危机与太阳黑子再现之间的关系及太阳黑子对天气和农作物的影响。威廉·斯坦利·杰文斯这样记录英国发生商业危机时间的，它们分别是1701年、1711年、1712年、1731—1732年、1742年、1752年、1763年、1772—1773年、1783年、1793年、1804—1805年、1815年、1825年、1836年、1847年、1857年、1866年和1873年。道氏在文中引用这些日期并写道："这非常有力地证明了十年为周期的理论。而且美国在过去一个世纪中所发生的事也在很大程度上支持了这个理论。道氏对美国连续发生的危机的评论是出色而有趣的，他本人就经历了其中的三次，即1873年、1884年和1893年。以下是道氏对美国危机的评价：

"美国在十九世纪的第一次危机发生在1814年，随着英国人在那一年8月24日攻占华盛顿而愈演愈烈。费城和纽约的银行开始停止对外支付，一时间危机尖锐起来。造成这一时期困难局面的原因是1808年的禁运和不交往条款使对外贸易大幅下降，公共开支超过了公共收入，并且建立了大量的州银行以取代古老的美国的银行。许多州银行资本短缺，在没有足够担保的情况下发行通货。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“由于银行券流通的巨大萎缩，在1819年出现了一次准危机。前期银行信用的增加使投机行为日益猖獗，这次萎缩又促使商品和房地产价格严重下跌。然而就其影响力而言，这只是一次货币恐慌。”

“1825年的欧洲危机造成对美国产品需求的减少，在1826年出现了价格下跌的货币紧张的局面。然而这并不十分严重，在本质上更像是前进过程的一次中断而不是条件的逆转。”

“许多原因造成了1837年那次巨大的商业恐慌。工业和商业的发展十分迅速，为数众多的企业走在了时代的前面。农作物供不应求，被迫进口谷物。政府拒绝延长美国银行营业许可证的行为使全国银行业向极端变化，而公众争相提走他们在州立银行的存款和担保品的浪潮又成了不正常投机活动的基础。”

“1847年的欧洲恐慌波及我国（指美国），但影响甚微，尽管我们损失了大量硬通货，墨西哥战争也对用支票结算的企业造成了某些影响。然而大量出口谷物以及随后在1848—1849年发现黄金的效应在一定程度上削弱了这些影响。”

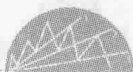
“第一次大恐慌发生在1857年，开始于俄亥俄人寿保险和信托公司宣布破产的8月。尽管价格已经持续下跌了几个月，这次恐慌仍然出乎人们的预料之外。铺设铁路的热情一直十分高涨，而银行掌握的硬通货与它们的贷款和存款相比是微不足道的。这段时间的一个显著特征是破产企业的数量非常惊人，银行大多在10月开始停止对外支付了。”

“由奥佛兰·戈尔尼公司破产而引发的1866年伦敦恐慌使纽约股票交易所的价格剧烈下跌。在四月份出现了一个名叫密执安南方公司的场外股票，投机活动开始猖獗起来，而此后的这种回归逐渐变得不太正常了。”

“1873年9月的恐慌不仅发生在股票交易所里，还是一次商业恐慌。它是巨额流动资本转化为固定资本的结果。商业扩张的规模极其惊人，货币供给逐渐无法满足对它的需求，于是信用崩溃了，随后出现了极为严重的萧条时期。”

“1884年发生了一次股市崩溃，却并没有形成商业危机。海军银行、都市银行和格兰特 & 沃德公司的破产发生在5月，此后的一年里都可以感觉到价格的大幅下跌和整体条件的调整。持续数年之久的主干线之争是引起这次危机的原因之一。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



"1893 年的恐慌是许多因素综合作用的结果——货币环境的不确定性、外国投资的撤离以及对偏激性关税立法的担心。力求维持金本位的思想无疑是其中的主要因素，正如在其他许多次恐慌中显示的那样。"

道氏分析上述商业恐慌所要说明的一个问题是股市作为经济晴雨表，也存在着周期运动，并认为基本运动为期 5 年，把 10 年的周期一分为二，但显然这个观点是错的。尽管如此，我们还是认为道氏对周期理论是有贡献的，比如说 10 年周期说，江恩也提出过，并且屡试不爽。江恩认为一个中长期的价格运动要维持 10 年，而看看我们的实例。上证指数从 1990 年 12 月 19 日的 95 点上升到 2001 年 6 月 14 日的 2245 点，为 10 年 6 个月，也是一个 10 年的周期。只是道氏认为的 10 年周期一分为二之说过于简单，我们估计这是因为道氏那个年代可供研究的数据太有限了，不足以让他做进一步的研究。我认为这不是为道氏辩解，而是事实。

深入研究波浪理论就不会对为什么同时进行时间和价位的预测感到奇怪了。因为当价格达到目标位这一简单事实并不意味着一个波浪循环已经结束。我们可以计算多个目标位，如果没有其他证据支撑这一波循环已经结束，那么一个目标价位往往不足以成为支持价格出现转折预期的很好的理由。记住，价值变化需要改变群体的行为。这并不仅仅是由价格和时间来衡量的。当然，如果价格变化很大，而且成交量也很大，那么有可能这一股票已经历了充分的换手来弥补完成这一循环时间周期上的不足，即我们常说的空间置换时间。这就是"V"形底部和顶部发展得如此迅速的原因——因为它们的成交量比正常情况下大得多，这表明群体的大多数被价格行为诱骗而改变了他们的操作计划。

江恩对时间周期的研究，我们在这里不能简单地在绪论里面说得清楚，用一句简洁的话说，时间周期是江恩理论的根本，抛开时间周期，江恩理论将失去它的灵魂。江恩认为，时间是证明一切事情的最重要的因素。关于江恩的时间循环周期，随后我们有另一系列专著论述！

七、互补之后的三大理论无懈可击

股市是宏观物价里的一部分，受制于一个全能的法则，任何测市工具都未能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



终极真理，股市才变得魅力无穷。但是，三大理论的融会贯通，毕竟给了我们预测股市大趋势的锐利工具。

技术分析是股票投资中极为重要的方面。所谓技术分析，是指直接对股票市场的市场行为所作的分析。其特点是通过对市场过去和现在的行为，应用数学和逻辑上的方法，归纳总结一些典型的行为，从而预测股票市场未来的变化趋势。我们将在后面进行单独介绍，中国股市周期波动循环规律中，13 个周、17 个月、34 个月、55 个月乃至 7 年的各种周期规律性，即是我们经过长期观察，归纳总结出来的一种市场行为，运用其去预测未来走势，您可以获得全新的感觉。

应该说，技术分析是一种广泛应用在股票市场中的分析工具，是一种技巧，也是一门学问，非下苦工夫而不能领悟其中精髓。也有人说，如果没有技术分析的帮助，投资者要想在股票市场上取得成功是不可想象的。作为一门经验之学的技术分析，之所以有它的实用性而存在发展，关键就在于它的理论基础是建立在合理的假设基础之上的。

市场有哪些假设条件呢？第一，市场行为涵盖一切信息；第二，价格沿趋势移动；第三，历史会重演。稍懂一点股票技术分析的人士都知道，股价的潮起潮落，从本质上即反映了宏观、微观面的某些东西，而有些消息存在一个提前或滞后反映的问题。因此，技术分析方法中认为市场行为涵盖了一切信息，这是进行技术分析的前提条件和基础。正因为它的主要思想是认为影响股票价格的每一个因素包括内在的和外在的都反映在市场行为中，所以，不必对影响股票价格的因素具体是什么给予过多的关心。如果不承认这一前提条件，技术所作的任何结论都是无效的，更不用说三大经典理论相结合是无懈可击的。技术分析是从市场行为预测未来，如果市场行为没有包括所有的影响股票价格的因素，也就是说，对影响股票价格的因素考虑的只是局部而不是全部，这样，得到的结论当然没有说服力。可以说，这个前提条件是有一定合理性的。任何一个因素对股票市场的影响最终都必然体现在股票价格的变动上，包括外在的、内在的、基础的、政策的和心理的因素，以及其他影响股票价格的所有因素，都已经在市场的行为中得到了反映。作为技术分析人员，只关注这些因素对市场行为的影响效果，而不关心具体导致这些变化的东西究竟是什么。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



既然我们相信股价的波动已涵盖了一切信息，那么，股票价格的运动趋势又将如何演绎？其实质，我们更需要了解和把握的是价格的运动趋势，只有这样，才能对我们作出的投资选择有一个切实可行的指导性，也就是可操作性。因此，价格沿趋势运动的假设条件是进行技术分析最根本、最核心的因素。只有笃信股票价格的变动是按一定规律进行的，股票价格有保持原来方向的惯性，技术分析者们才愿意花费大量的心血，从图表上找出股票价格变动的规律。

道氏理论认为，一段时间内股票价格一直是持续上涨和下跌。道氏理论追随者，当今道氏理论的权威者理查德·迈克德莫特经过对股市的长期技术研究，进一步得出：股票价格倾向于以趋势方式运动；交易量跟随趋势；一轮趋势一旦形成之后，倾向于继续起作用，直至这一趋势的完结。通过前后的对比我们发现：其一，道氏理论是奠定技术分析的基础之基础；其二，道氏理论相信股价的波动有内在的规律；其三，道氏理论忠实于图表分析，并且对各种技术形态的形成、发展、变化进行了深入浅出的描述；其四，道氏理论还注意到了成交量的变化，以及量价之间的关系。上述几点是一切技术分析都不能从根本上否认的。进一步说，一只股票经过相当一段时间的交易，一旦构筑成某一技术形态，如果不出意外，股票价格就会按这一方向继续上涨或下跌，没有理由改变这一既定的运动方向。“顺势而为”是道氏理论忠告技术分析人士的一条名言，如果没有“逆转”的内部和外部因素，就没有必要逆大势而为。美国有一位天才的技术分析者，他发明创造了多种技术分析指标，但是，在他事业达到顶峰的时候，他反而悟出进行股票交易应“顺势而为”。投资者有所听闻的“亚当氏”理论，即是这位著名技术分析专家最终悟出的股市交易真谛。不仅如此，“以不变应万变”，也是道氏理论告诫技术分析者的一条铁律。因为股价的波动受到诸多已知的或未知的因素所影响，瞬息万变的市场信息，深不可测的未来趋势无时无刻地在影响着股票交易者的情绪，如何能在慌乱中临危不惧，沉着应战，这要具有相当高的心理素质，还有具有一套自身有所依赖的分析法宝。如果你相信自己的分析和预测是正确的，那么你就应该以不变应万变。道氏理论的思想根源在此也体现得淋漓尽致，而江恩理论则是入市之前制定好止损指令，看对后如何进一步加码，看错后立即止损离场，把损失减少到最低程度。我们认为江恩理论在这一点上考虑得较为充分，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

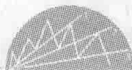


要知道，股市的波动有时是出乎人们预料的。况且，人毕竟是人，而非神，偶尔出错在所难免。做股票是最现实的金钱交易，看对看错将给你带来截然相反的结果。你虽然可做一个死多头，但死多头有时也未必能拯救得了你，有时股票经过狂热投机后，有可能永远都达不到已创下的历史天价。因此，制定好一个止损指令是十分有必要的，也就是说，江恩理论在这点上弥补了道氏理论中不完整的缺陷。

一个观点形成之后，不可能在极短的时间内又去修正，尽管我们相信股价波动此一时不同彼一时。一个股票投资人之所以要卖掉手中的股票，是因为他认为目前的价格已经到顶，马上将往下跌，或者即使上涨，涨的幅度也有限，不会太多了。他的这种悲观的观点是不会立刻改变的。一小时前认为要跌，一小时之后在没有任何外在影响就改变自己的看法认为会涨，这种现象是不多见的，也是不合情理的。这种悲观的观点会一直影响这个人，直到悲观的观点得到改变。如果集众多的悲观观点就会影响股价的趋势，使其继续下跌。道氏理论在进行市场趋势描述时如是说。我们展示波浪理论发现艾略特认为上升趋势中有五浪，修正趋势中有 3 浪，在升势中 5 个波浪还没走完，未来趋势会一如既往地沿着这一趋势运行，虽然它认为是第 5 浪可能走失败浪，换言之，多头行情做到第 3 浪，投资者不妨考虑适当减磅。艾略特是不支持投资者做第 5 浪升势的，这里道氏及波浪两大经典理论的观点不谋而合。但波浪理论独具匠心，因为它很明确地指出了第 5 浪是牛市的终点，熊市即在眼前，而且第 5 浪涨势一旦失败，后果将不堪设想。当然据江恩理论中事先设立止损指令者另当别论。实际操作中固然如此，在事前进行分析研究，投资者会想到这一层面上吗？

道氏理论中价格沿趋势移动是我们进行技术分析的根本保障，如果你相信股价运动是呈“随机漫步”的话，那么你根本不必理会技术和基础分析，因为这些对你是多余的。但无数的事实告诉我们，股市是可预测的，“随机漫步”理论是不完善的，甚至是具有误导性的。如果你否认了这一条件，即认为即使没有外部因素影响，股票价格也可以改变原来的变动方向，技术分析就没有立根之本。试想，股票价格可以随意自己变化，像天上的鸟儿一样任意飞，没有任何规律可循，技术分析就如同押宝一样碰运气，技术分析还有存在的必要吗？只有股价的变动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



遵循一定规律，我们才能运用技术分析这个工具找到这些规律，对今后的股票买卖活动进行有效的指导。道氏理论在这方面所做的工作是不可用价值去估量的。波浪及江恩两大最具预见性的理论在此也望尘莫及。

从经济学的角度来讲，股市的升跌是由买卖供求关系所决定，而买与卖只是一个简单的操作，但在买与卖之前所牵涉的诸多错综复杂的心理因素和市场情绪，却是不能用一句话去描述出来的。心理因素对股市的影响，波浪理论中涉及面最深最广，江恩及道氏理论次之。究竟心理因素对股市有多大的影响，尽管不能用某种测量工具进行定性、定量地测出，但仔细体会下面这段话之后，你就会有所领悟。

股票市场中进行具体买卖的是人，是由人决定最终的操作行为。人不是机器，他必然要受到人类心理学中某些理论的制约。凯恩斯的搏杀理论，市场常常出现的马太效应，均是对心理因素影响股市的最好证明。而艾略特在研究中发现，在股价波动里每一个波的波性，都是具体反应大众心理不可缺少的一部分。群众心理从悲观到乐观再回到悲观，每一回都沿着一条类似的路走，沿途所造成的状况，也可以在波结构中找出互相类似的状况。无论是超大循环波级，或是微波级，每一个波的波性通常都清晰易辨。这些特性使分析师不仅在推测下一个波进行时有所警示，而且有时候计数因其他因素而显得不明朗或众说纷纭时，还可借以找出当时处于哪个波段。尽管此波还是处于朦胧未明朗之际，常会出现数种不同的计数法，但如果用波性，也就是影响市场心理因素去分析，这些计算法偏偏都符合艾略特的法则。波性的知识就是在这种节骨眼，才会发挥无上的价值。因此，如果技术分析师了解了一个波的特性，他经常能正确地诠释较高级的波性。由此可见，研究分析市场心理因素对预测未来趋势价值极大。

依查理斯·道的看法，市场的主趋势是宽阔汹涌的“潮”，潮会被“波浪”打断，这波浪可以说就是次级的反应和反弹。再小的运动则是波浪上面的“微波”，通常并不重要，除非形成一条线，就是一个横向的构造，至少持续 3 个星期，价格变动则在 5% 之内。道氏理论基本上是一种波动理论，认为海洋的运动与市场的走势是彼此类似的。像查理斯·道曾经说过的，把棒子钉在海上的沙滩里，则海水涨退时，就会划出潮的走向，同理，图表可以用来标出价格的走动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



经多年的体验，道氏理论得到这样一个基本法则，就是，既然两种平均指数都属于同一个海洋，那么其中一个平均指数的潮流运动必须与另一平均指数一致，才算正确可靠。因此，一个平均指数独自走势走到新极限时，我们就说，这是缺乏另一个平均指数“印证”的新高点或新低点。其突破性是值得怀疑的。

艾略特波浪理论与道氏理论有共同之处，在驱动波进行时，市场应该是“健康的”，不仅有宽度，并且也得到其他指数的印证。但是，一旦进入修正波或最后波段时，就可能发生脱轨或无法印证的情形。道氏的信徒也都认为，在市场的涨势中，有三种心理状况，这与艾略特 3 个推动波的个性并无不同。应该说，波浪理论使道氏理论充实了许多。可是，道氏理论当然无法给波动原理加上些什么，因为艾略特的波动观念本来就有一种数学基础，只需利用一种市场平均指数，而且观念的呈现是根据某种特定结构。然而，这两种理论都有实证的结果作依据，并且可以在理论上或实用上相辅相成。譬如艾略特的波计数常能使道氏理论家警觉到将有非印证（即无法印证）的情形发生。反过来说，道氏理论的非印证常常也能提醒艾略特分析师去审视他的波计数，看看是否应该有个逆转出现。因此，一种方法确能辅助这种方法。而既然道氏理论是波浪理论的先辈，因此它的历史意义以及行之多年的纪录自然应该受到极大的尊重。

对于“历史会重演”的问题范畴，通俗的理解是一个在某一场合得到某种结果，那么，下次碰到相同或相似的场合，这个人就认为得到相同的结果。股市也一样，在某种情况下，按一种方法进行操作取得成功，那么以后遇到相同或相似的情况，就会按同一方法进行操作。如果前一次失败了，后面这一次就不会按前一次的方法操作。这种现象是前后进行比较而产生的。正所谓，一朝被蛇咬，十年怕井绳。股票市场的某个市场行为给投资者留在头脑中的阴影和快乐是会永远影响股票投资人的。在进行技术分析时，一旦遇到与过去某一时期相同或相似的情况，应该与过去的结果比较。过去的结果是已知的，这个已知的结果应该是现在对未来作预测的参考。任何有用的东西都是经验的结晶，是经过许多场合检验而总结出来的。这就叫让历史告诉未来。道氏理论对于“历史会重演”的技术行为描述较少，艾略特波浪理论几乎未涉足这一技术领域，但是，江恩的江恩理论，却以大量的事实去证明股市、期市、汇市均有历史重演现象，而且他经过长期的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



研究得出："我计算股市及期货市场时，我会研究市场的历史，找出市场周期之所在，然后根据过往市场的波动，预测未来市场走势的轨迹"。究其原因，江恩进一步解释说："相同的事物产生相同的事物，相同的原因产生相同的后果"。有鉴于此，我们对深圳股市的研究发现，13 周、17 个月、34 个月乃至 7 年等各种循环周期，都有几转重来的现象，其实质就是历史在重现。而且，我们利用 13 周及 17 个月的历史重现性，曾多次准确地预测到了深圳股市何时见顶及见底，其可操作性确实令人匪夷所思。由此可见，"历史重现性"是技术分析中最为重要的一环，也是最有实际意义的一环，它是凌驾于市场行为涵盖一切信息和价格沿趋势移动两大假设条件之上。换言之，江恩理论也较道氏理论、波浪理论更胜一筹，但如果没有道氏理论和波浪理论的技术分析作铺垫，单纯运用江恩理论预测股市也经常出现对自身观点产生怀疑。因此，可以说，道氏理论是进行技术分析的立足之本，波浪理论是进行技术分析的坚实桥梁，而江恩理论则是使运用技术分析达到胜利彼岸的舵手。三大经典理论共同考察，做到取其精髓，避其缺陷。如果一个技术分析人士能做到这一点，相信你能在股市上做一个常胜将军。

通过上面对技术理论基础深入浅出的分析可知，要想娴熟地运用技术分析去预测股市走势并非易事，运用者还必须有较高的悟性。同时，同一种分析工具，在你运用时可能得到这样一个结果，但在我运用时又可能得到另一个结果。究竟孰是孰非，尽管最终会有答案，但如何化解此误差呢？这里面的学问还是深不可测。而且，大量的事实证明，出现不同观点的情况时常存在，正因为如此，所以我们认为甚有必要对三大经典理论做更进一步的揭示，使投资者尽量能做到预测上出现"英雄所见略同"，运用上可收到"异曲同工"之效。这就是我们最大的荣誉和欣慰。

首先看三大经典理论的共同之处，道氏理论的主要贡献就是对各技术图表的形态的形成、构筑进行了深刻的描述，在俗称为华尔街股市圣经的《股市趋势技术分析》一书中，一共收集了几十种最常用的技术图表。而且，在这些技术图表中，进一步细分为重要的反转形态和巩固形态两大类，而反转形态中，详细介绍了个股与股价指数的背离，反转及反转形态的定义，形态形成所需的时间，内幕人士如何建仓，交易量特征，颈线的突破，对称性及变异和测量规则等最常用、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



最有效的分析手段，同时，还就头肩顶、头肩底、三角形、矩形以及其他技术形态进行了正确的剖析，使所有学者能一目了然，运行起来能简单准确有效。在巩固形态中，进一步就旗形与三角旗形、三角旗形与楔形的可靠性考验，在周线及月线图表上的肩形巩固形态，扇形及圆盘也进行了分析，而在其他反转现象，还就有关的扩散形态、扩散顶、直角扩散形态、钻石形、楔形形态、下降楔形、熊市反弹中的上升楔形、单日反转及抛售高潮等有争议性的技术行为提出了可靠性较大的分析理由。可以说，道氏理论的中心就是对一些极普遍的、最常用的、预测性较好的技术图表进行分析，然后告诉你出现哪种形态时应如何预测，我们常常运用的头肩顶、头肩底、三角形及圆弧顶底等，其预测效果均令人十分满意。

关于图表形态，尽管波浪理论及江恩理论没有像道氏理论一样作硬性的规定，但它们仍十分尊重技术图表的作用，如波浪理论中，在对波的界定时，同样引入了倾斜三角形态、锯齿形态、平台形态、三角形态、倾斜三角的第二种形态以及其他形态等。而且艾略特还对一些波浪所能构成的某些形态用以预测波浪已处于什么位置，如倾斜三角形态一般出现在第 5 浪或波浪 c 之中，它预示着原有的趋势即将结束，而新的趋势即将来临。我们运行波浪理论发现，在准确地计算到了市场处于哪一级的波浪形态时，如果考察股价所呈现的形态趋势，那么可以很有信心地指出，一轮行情还能持续多久。由此可见，波浪理论与道氏理论有很大的互补性。

而就江恩理论来讲，江恩对股价呈现的技术走势也甚为看重，但所不同的是，他只侧重股价在形成单底（顶）、双底（顶）、三底（顶）之后应如何操作，突破原有的顶底之后又将如何操作，因此，从某种意义上讲，江恩理论在传统的图表趋势涉足较少，这是它一个不足的地方。

在成交量方面，道氏理论认为交易量总是被看作整个图表极重要的一部分。交易量图表正如价格图表一样也形成一定的形态，二者趋于一致，都必须满足特定情况下的一些要求。比如，在头肩顶形态中，高交易量通常出现在左肩形成时，这意味着同一股票中接近左肩顶部处的交易量要比前一轮上升的交易量要大。接着的小幅回落交易量萎缩，再接着一轮新的上涨交易量较高，这样的运动与我们通常所说的一轮连续上升趋势中波浪式的推进区别不大。从这一点看，任意两个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



典型而连续的上升浪，都分别可以成为一个头肩反转形态的左肩和头部。在三角形态中，交易量随着价格移向顶点，交易活动逐渐减少，当股价向上突破时，时常有一些交易活动的增长，下跌时通常有成交量的减缩，当股价向下突破时，则呈相反的情况，但有时没有那么明显。上述的成交量变化似乎描述得惟妙惟肖，可见，道氏理论是十分注重成交量的变化的，把它当作图表形态是否有效突破或向哪个方向突破的重要指标。今天，我们时常提到的量比价先行，图表可以骗人，但成交量无法骗人等理由，几乎都是来自于道氏理论。

艾略特在波浪理论中如是说，成交量顺着波浪理论的波形，独自在进行着，在有必要的时候，他会把成交量当成辅助工具，以便确证波的计数，并测出可能的未来走势。艾略特还认为，在任何一个多头市场里，成交量会随着走势自然扩张或收缩。而在后来的修正局面里，成交量的萎缩经常表示卖压减轻。成交量的低点常常与市场的转折点不谋而合。他同时指出，第 5 浪的成交量如果等于或大于第 3 浪，那么第 5 浪可能就要延伸了。尤其是第 1 波与第 3 波如果几乎等长，经常就会有这种结果，波浪理论的追随者认为，就波的计数或走势的预测而言，成交量确有指标的功用。

无独有偶，江恩理论除了市场走势的趋势，形态和各种比率外，江恩也特别将注意力集中在市场的成交量方面，用以配合其他买卖的规则一并应用。

他认为，经常研究市场每月及每周的成交量是极为重要的，研究市场成交量的目的是，帮助决定趋势的转变。这一点，三大经典理论的看法均趋于一致。由此可见，成交量的作用确实重要，而现代几乎所有的计算机技术分析系统都欠缺成交量这一环，孰好孰坏在此可见分晓。利用成交量的纪录以决定市场的走势，江恩还总结出两条较重要的规则。第一，当市场接近顶部的时候，成交量经常大增，其理由是，当投资群众蜂拥入市的时候，大户或内幕人士则大手笔派发出货，造成市场成交量大增，当主力大户派货完毕后，坏消息浮现，也是市场见顶的时候。因此，大成交量经常伴随着市场顶部出现，今天我们所说的天量见天价道理就在于此。第二，当市场一直下跌，而成交量继续缩减的时候，则表示市场抛售力量已近尾声，投资者套现的活动已近完成，市场底部随即出现，而市价反弹亦指日可待。另外，为谨慎从事，江恩在利用成交量分析市场趋势逆转的时候，还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



进一步得出以下几点必须结合应用的规则，这样可以收到预测之效：（1）时间周期——成交量的分析必须配合市场的时间周期，否则收效减弱；（2）支持及阻力位——当市场到达重要支持及阻力位，而成交量的表现配合见顶或见底的状态时，市势逆转的机会便会增加。不可否认，成交量的指标作用对预测股市趋势十分重要，三大经典理论不谋而合均注意成交量对市场的影响，这是它们成功的一面，也是其他技术指标难以比拟的地方。而江恩理论认为成交量的应用应结合其他分析工具，似乎又较道氏波浪两大理论胜出一筹。江恩理论深不可测的地方估计也在于分析上较为复杂、综合，而不像道氏理论一样简单直观。而波浪理论的难点在于计数波的确定上。

在传统的技术分析之中，我们还常常接触到有关缺口理论问题。关于缺口理论在此不想多作赘述，使投资者有一个粗略的概念，同时也证明道氏理论是三大经典理论中不可缺少的。所谓缺口，用图表分析师的话来讲，就是其间没有交易的价格区间，其有技术分析意义的缺口主要有四大类：即普通或区域缺口，突破缺口，持续或逃逸缺口，衰竭缺口。

普通或区域缺口是由于它易产生在一个交易区域或价格巩固形态内而得名，这类缺口通常在几天内回补，并且很显然，这是在包含该缺口的巩固形态完成及价格突破之前，而不永远是这样。有时，缺口形成于价格突破前的最后一次跨越区域形态过程中，这时缺口将在长时间内不被回补，并且也没有理由认为它们应该被回补。普通或形态缺口的预测意义实际没有。这种缺口对技术分析师的作用仅仅因为缺口帮助他们识别一个区域的形态，即缺口的外表暗示着一个巩固形态正在形成。

突破型缺口的出现也与价格巩固形态有联系，但它是在价格突破运动中的巩固形态完成后才形成，任何一个水平形边界线的突破，如上升三角形的顶部，都较易产生缺口。实际上，可以肯定地说，绝大多数都是如此。并且，如果我们认为市场创造了一个平顶价格形态，突破缺口的形态就顺理成章了。尽管许多缺口由于形成在一日之内而没有在图上标出，实际上，在每一个从水平巩固形态产生的价格决定性的突破之处几乎都会产生这种类型的缺口。有时价格离开反转或持续形态时，也会形成突破缺口，突破缺口还常与头肩形态有联系。突破缺口有什

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



么预测价值？第一，它们强调了突破这一事实，当价格跳出一种形态并伴随着一个显著缺口时，一个真正的突破必然实现，不真实的运动中很少有缺口出现。第二，缺口意味着产生缺口的买方需求（或卖方压力）比没有缺口的价格突破要强烈。所以，可推知随后的运动将会使价格变化更大或更快，或者又大又快。这第二点没有用更多篇幅来阐述，因为它是逻辑推理而且是在绝大多数情况下成立，但它有例外，有时甚至会令人失望。但无论如何，在别的情况都相同时，从上升三角形中同时突破的两种股票，我们应该买缺口更大的一种，而不应该买以小步上升的那种股票。

除预示随后的运动具有更大的力度外，突破缺口没有特殊的测量意义，也无别的预测价值，下一个问题是，突破缺口将在一段较短时间内回补吗？或者，用更实用的词句来讲，如果突破缺口将在某一较大的运动形成之前回补，我们可否据此而延迟买入？为了得到一个很好的回答，必须仔细观察缺口前后的交易量。如果价格穿过缺口的起始线处交易量相当大，而当价格远离缺口处交易量相对较少，那么可能这一概率为50%，下一个局部回撤将把价格拉回到原先形态的边界，从而回补了缺口。另外，如果在远离缺口的一边交易量大，而当价格离开缺口时有许多交易发生，则近期回撤回补缺口的可能性非常小。此时，回撤经常在缺口处停住。

持续或逃逸缺口比上述两种缺口出现的频率都要小，但这种缺口的技术预测价值要大得多，因为它提供了产生自己的那个运动可能的程度，正由于这个原因，持续或逃逸缺口有时不叫“测量”缺口。

当一个剧烈运动从聚集区开始时，为了几天，也许一周或更长时间的加速运动，价格上涨趋势看上去经常在汇“细流”，而当这种上涨的激烈程度带来盈利越来越多时，卖方增加且运动的动量开始减小，在初始突破处交易量急升至峰值，上涨过程中间稍微减少，当运动最终停住时交易量又将直升地形成猛烈的回转。这种运动中，而且相应的在狂跌过程中，当逃逸发生在运动高点时易形成较宽的缺口，这时价格伴随着交易量的配合极速地变动着。这一时期通常正好处于产生这一运动的突破处与导致其终止的反转日或整理区域三者的中点处。所以，一个持续或逃逸缺口可为产生自己的运动提供大致的测量值。这种缺口的预测量含义

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是，在图上直接测量，价格运动离开缺口的垂直距离将与运动起始点到缺口之间的垂直距离相等。

在某些特殊市场中，有可能出现两个或多个逃逸缺口，此时中途阶段很可能在两缺口之间的某处。

衰竭缺口，正如逃逸缺口一样，与迅速大规模的上涨或下跌连着。前面已将逃逸缺口描述为发生在这种运动中间的类型，这种运动加速至高速后，减速运行直至不断增加的阻力克服了动力而使运动最终停止。但有时，“突升”趋势发展中没有这种阻力渐增，直到突破撞上由卖方组成的石墙（或者，在下跌趋势中，由买方组成的墙），由于有极大交易量的一天导致爆炸性的结束。这类运动中，最终可能会出现一个大缺口，即在倒数第二和最后一天的运动之间。由于趋势似乎从此就衰竭成一个最终的短促爆发，这类缺口被称作衰竭缺口。衰竭缺口出现之后，一轮趋势的逆转指日可待。

由于缺口理论的特殊意义及预测效果，它把道氏理论的某些地方进一步提高，现实中时常碰到的一些缺口，也使技术分析人士对道氏理论难以忘怀，缺口理论只是道氏理论最独特的一面，波浪理论及江恩理论在此均望尘莫及。当然波浪及江恩理论其他独立性的东西，也是道氏理论所没有的，所以，可以进一步说，要想笑傲股林，必须把三大经典理论完美地结合。

尽管道氏理论是技术分析的开宗鼻祖，但深入研究道氏理论就会发现，该理论除了对市场行为，买卖供求关系以及行情的进化进行了最早、最贴切的描述之余，它缺乏某些理论基础如数学基础、哲学基础、或者来自大自然最根本的自然法则。然而波浪理论及江恩理论则不然。众所周知，艾略特的波浪理论较完美地把费波纳奇数列溶入了波浪形态之中，而对于费波纳奇数列的神奇性，我们将有专门的章节进行介绍，在此不作重复。另外，波浪理论还与鲜人问津的贝纳理论有一定的和谐关系，虽然贝纳理论在时间循环周期上认为，市场（或经济周期）顶点呈现8年、9年、10年重复一次的规律性，这失去一定的弹性，但关于市场（或经济）低点，贝纳提出两组时间数列，用以说明衰退期（坏时机）与萧条期（恐慌期）的交替出现，与波浪理论的交替法则如出一辙。另外，值得一提的是，贝纳理论的基础与费氏数列相当吻合。8年、9年、10年的重复序列可以衍出费

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



氏数字，1～377，其间的误差仅正负1。贝纳理论符合费氏数列，证明波浪理论和贝纳理论具有相同的数学基础。只是贝纳理论的根据是高低点的不同周期，而非固定的频率。如果我们从来都不知道这个方法，我们也根本就不提起，但是，已有事实证明，此法与艾略特的波浪理论结合，是极有帮助的。当代波浪理论大师佛洛斯特在1964年年底应用贝纳的观念作出不可思议的预测。佛洛斯特有这样一段话值得我们留意，尤其是我们在作未来股市大预测时，其启发性是十分可贵的。“远自1942年开始之涨势的第3波，也就是1949年6月到1960年11月这一段，是循环波的第一个延伸……那个时候，始于1942年的整个循环波也许早就达到高点了，而未来可能就是‘双顶’和长长的一个循环波平台。依照艾略特的交替理论，接下来的3个循环波应该会形成一个相当持久的平台。且拭目以待看看是否会如此发展，这倒是蛮有趣的。而同时，我要像一个只用艾略特和贝纳理论的艾略特理论家一样，不辞艰辛的作出长达10年的推算。除非是艾略特的信徒，否则没有一位有自尊的分析师肯做这种事的。不过，这也要归功于此独特理论（指贝纳理论）的启发。”

透过佛洛斯特的这段话我们可以得出几点。其一，波浪理论与贝纳理论相结合，将收到预想不到的神奇效果；其二，波浪理论的理论基础来自于更多的古典理论；其三，应用波浪理论，使我们敢于预测股市的长期波动趋势。就江恩理论而言，稍有了解该理论的技术人士都知道，江恩是根据数学、几何学、数字学和星相学等几个方面研究出整套理论的。用江恩自己的话来说，“我们拥有一切天文学及数学上的证明，以决定市场的几何角度为什么及如何影响市场的走势。如果你学习时有所进行，而又证明你是值得教导的话，我会给你一个主宰的字句。”这一句甚有概括性的话，是对江恩理论最确切的描述及最精华的提炼。我们认为，之所以仅有较少的技术人士及普通投资者运用江恩理论来预测股市走势和指导其实际操作，大概是因为江恩理论的深奥难测，理论基础过于深奥及难以领悟，非一般人士所能很好运用。

江恩与艾略特几乎处于同一时代，两套久负盛名的经典理论也几乎诞生于同一时期，更为相近的是，这两位技术理论大师均把触角伸向了数学及自然法则。而江恩略胜一筹的是，他还在理论中引入了星相学（或曰天文学）。江恩为升华

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他的预测理论，足迹遍及英国、埃及以及印度等地。在英国期间，他长时间逗留在大英博物馆内，翻查百多年来投资市场的时间周期。在这段时间，他的注意力还集中在古代数学与星相学对投资市场的影响上。从此揭开了自然界与投资市场的有机关系。

江恩理论还有一个显著特征，也是开技术分析先河的地方，即时间是所有因素最重要的一环，这使得技术分析在预测上有了更坚实的基础及更有效的可操作性。江恩宣称，“时间是决定市场走势的最重要因素，经过详细研究大市及个别股票的过往纪录，你将可以给自己证明，历史确实重复发生。而了解过往，你将可以预测将来。”这也是江恩有名的周期理论的理论基础，同时还是江恩理论体系的精髓。有关“时间”重要性的证明，我们可以从伟大物理学家爱因斯坦的下面一段话里找到答案。

爱因斯坦的相对论认为：“引力愈大，时间过得愈慢。空间与时间是弯曲的。而引力就是使它们弯曲的力量。同时，时间并不会流动，它的存在就如同空间的存在，可以有这样一个地方，现在在那里，过去的事尚未发生，也可以有这样一个地方，现在在那里，未来的事已经发生。”尤其是后面这一句话，实质上就是历史再现性的最好解释，周期循环就是依据这样一条规律而能起到预测的效果。

此外，江恩披露他的分析方法时指出，计算股市及期货市场时，会研究市场的历史，找出市场周期之所在，然后根据过往市场的波动，预测未来走势的轨迹，那么如何找出市场的循环周期呢？江恩进一步解释：“伟大的波动法则的基础是相同的事物产生相同的事物，相同的原因产生相同的后果。”上面的这段虽然与爱因斯坦论证“时间”在概念及视角上不同，但却提出了更为崭新的思路，与道氏、波浪两大理论相比，简直连做梦也未曾想过。

还有值得一提的是，曾有人推出一篇有趣的文章，引述牛津大学布朗及霍普金斯两位教授有关物价上的研究指出，物价似乎“受制于一个全能的法则”，这也正是艾略特的看法。这个全能法则就是在费氏数列里，在黄金比率里，在大自然都可以找到的和谐关系。这种和谐关系是自然法则的根本，也是构成人类肉体、精神和情感的因素。而我们知道，股市只是宏观物价里的一部分，既然这样，它就必须更受制于那个全能的法则。江恩和艾略特均把费氏数列、大自然法则以及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人类的情感都归结到影响股市的走势上，这难道还要去怀疑它们的科学性吗？

一言以蔽之，道氏理论、波浪理论和江恩理论，各有各的理论基础和哲学基础，它们均是最经典的技术分析工具，但在分析方法上又不尽相同，正由于各自均有自己独特的领域，因此，只有将它们辩证、有机地结合起来运用，才能避其弊，趋其利，要想完好地运用技术分析去预测股市，必须把三大理论综合起来，才能有无懈可击的力量，前面各个方面的对比，只是我们暂时悟出的精神，难免不甚完整，有心人可另辟蹊径，但相信仍是万变不离其宗。

八、市场螺旋周期理论是对三大理论的补充

市场螺旋周期理论认为价格的涨跌循环在时间上遵守由螺旋历法的规则。市场转折点的重要程度往往与对应的螺旋历法单位的序数大小相关。

20 世纪 90 年代初期，在美国又诞生了一种新的技术分析理论——市场螺旋周期理论。该理论是由美国股票交易员“嘉路兰”花费了大量的时间及精力去研究而提出的。

在美国这个技术分析方法极为正宗和创新的国度里，要想另立门户独创新的技术分析理论，必须要有相当的新颖性和可预见性，否则难以得到人们的接受和认可。市场螺旋周期理论的成功之处在于，嘉路兰把费波纳茨数列与时间相结合，利用星相学与螺旋所固有的周期性，解释了市场极端情绪化现象。我们知道，艾略特的《波浪理论》较早就引入了费波纳茨数列厦黄金分割比率，只是《波浪理论》侧重于股价形态的波浪性，江恩的《江恩理论》虽然许多精神来自于数学、几何学和星相学，但同时也注意到了费波纳茨数列的神奇性，以及该数列对市场的影响力，但仅差把时间与费波纳茨数列完美地结合。嘉路兰认识到了这一点，从而自立门户开创了“市场螺旋周期理论”。

认真分析这套理论发现，其基本出发点是认为价格的涨跌循环在时间上遵守由螺旋历法的规则。而螺旋历法实际上是一种有别于我们通常使用的历法，况且它有特殊的时间计量单位，它是由费波纳茨级数列确定的一个无穷序列：1、1、2、3、5、8、13…也就是费波纳茨数列各项的平方根的无穷序列形成了螺旋历法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的时间序列。这个时间序列的基本单位是朔望月，朔望月的长度大约是29个历法日。这一崭新概念打破了通常历法中时间的推移是按线性增加的单一认识。

对于时间的理解，爱因斯坦作出了伟大的贡献，他的相对论揭示了时间和引力是怎样相互联系的。引力越大，时间过去得越慢，反之亦然。我们生活在地球上，所受的地球万有引力几乎恒定（但海拔过高的山与海拔很低的平地，还是略有不同的）。因此，我们感觉时间呈恒定的线性运动。但是，如果有这么一个星球，它的引力是地球引力的一倍，那么，在那个星球上时间的运行速度就只有地球的一半或几分之几，如果地球上的人类到那个星球上去生活，生命可能延长一倍至几倍。例如，活80岁者，可能要长寿达160岁或更长（这里只是提出理想型，实际上是否如此，那是科学家们的事，在此只作假设）。同理，如果另一个星球的引力，是地球的一半或几分之几，那么，这个星球上的时间速度将是地球的一倍或几倍，地球上的人类到这样的星球上去生活，寿命将是最短（当然谁都不愿去）。

时间这一特殊的事物，究竟呈何种方式运动？在这一载体的万事万物又是怎样受到时间的制约？爱因斯坦的研究亦给了我们一个较明确的答案。他认为，空间和时间是弯曲的，而引力就是使它们弯曲的力量，时间并不会流动，它的存在就如同空间的存在。可以有这样一个地方，在那里，过去的事尚未发生；也可以有这样一个地方，现在那里未来的事已经发生。经过我们长期研究股市的波动形态发现，这句话是对技术分析理论假设条件中历史会再现的最好解释。不是吗？深圳综合指数不断重复着13周及17个月的循环周期，当我们认识到了这一规律性之后，曾准确预测到了1996年年初大牛市的启动，1997年5月份之后大牛市的终结，以及1998年中多次13周的往返波动。嘉路兰之所以得出市场螺旋周期理论，也正是他认识到1987年10月份的股灾，与1929年10月份的股灾有惊人的相似之处，而且对照道琼斯指数这两年全年的走势图发现，其运行轨迹亦十分相似，难道这仅仅只是偶然性吗？显然不是。爱因斯坦对时间的权威性的解释，其实质已揭示了股市的历史重现性。

当然，上述概念与我们认为时间在流动的认识有冲突。也许我们的认识不同，因为我们本身就是时间的一部分，因此不能真正认识它的结构。我们的存在依赖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



于时间，限制了我们无法超越时间。我们看不到森林，是因为我们是树；我们无法游过时间，因为我们是时间的一部分。正如在量子力学中，观察过程受到被观察对象的干扰和影响。这也是著名的量子基金管理人索罗斯在他的《金融炼金术》一书中所提出的反射理论。一方面，市场参与者对未来趋势的认识当然来自于市场的影响，但另一方面，市场参与者对未来趋势的认识也反过来影响着现在和未来的市场行为。在数学上，构成一个递归的函数调用，能否求出不动点（解），与这个函数的性质有很大的相关性。从原理上讲，即使能够证明其不动点的存在，能否找出有效的算法，在可容忍的时间内计算出来，也是一个很大的问题。因此，对于市场的认识也是一样，我们最后的答案是需要不断修正的。理论上讲有时是不可能有精确结果的。

正如前所述，生命是时间的外在体现；反之，时间依赖于生命而得以存在。爱因斯坦关于时间的定义依赖于引力，引力的性质引导我们通过时间寻找变化的本质。引力推动着宇宙中的每个物质的微粒，不被遮断。因此，它的作用随着时间积累并飞涨。所有的其他自然力量都能被遮断。重力（引力）则不同。因为引力不会被遮断。昨日的引力肯定仍然和我们在一起。昨日的引力加上今天的引力产生将来的引力。过去加上现在等于未来。这条垂直的轴线，随着时间流逝，未来变成现在，又变成过去。这就是水平轴所记录的。随着时间从左到右，引力积累的本质产生变化，从底部到顶部，这就是为什么有生命的物质不会静止。如果你注意引力——时间的累积性质，正如同生命一样，就不可能只沿着时间轴变化，它同样沿着变化轴移动。

引力的累积特性是连续的加法过程。如果文字被数字所代替，用数字“1”代表过去和现在的第一次出现，结果正好形成完美的费波纳茨数列。这个形态是一个三角形，两条边标志着时间和变化，最后得到的斜边标志着生命。生命存在于宇宙中引力和时间相交之处，引力与时间构成生命。

众所周知，黄金比率Ø有这样的等式：$\phi+\phi^2=\phi\times\phi^2$，即Ø这个数字与它的平方之和等于这个数与它的平方之乘积。这种同时满足加法和乘法的关系解释了引力、生命和时间之间的关系。随着时间流逝，引力增加，生命繁殖。长期以来已经知道，生命的形式中Ø无所不在。现在可以理解其原因，引力是一个连续的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



加法序列，只要加法过程存在，Ø 就存在。生命中的加法特性明显存在于生殖过程中。费波纳茨所回答兔子的繁殖问题，即是最普遍的事例。

螺旋历法以引力的脉搏，也就是太阳相位为时间单位，在费波纳茨数字的特性之外又体现了这一序列所反映的人类之情绪行为。

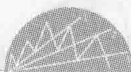
至此，我们已从最本质的问题揭示了市场螺旋周期理论的玄机。如前所述，市场螺旋周期的理论根据及成立的基础，就是很好地把时间与费波纳茨列数完美地结合，用以预测股市的走势。事实证明，它能起到意想不到的准确神奇效果。

完美的螺旋周期是将二维的螺旋投影到水平的一维轴的结构中，螺旋的中心成了时间的焦点，螺旋历法的再生特性使得形状和序列重复出现。仅仅这句话即道出了螺旋周期的分析方法及具体应用。懂得用螺旋历法去分析预测股市的人士都知道，要预测未来，首先要选择确定一焦点，然后通过螺旋历法所特定的时间周期以及形状和序列的重现性去展现未来，而在未来某个时刻市场出现转折点，是有再生特性和相隔及间隔规律的。即如果在奇数序列出现一个市场低点（或高点），那么未来逢奇数序列就是敏感的“时间之窗”，市场都有可能在此出现趋势逆转，反之偶数序列的规律亦然。这方面的例子在系统书籍多处可见，我们在此作为一门技术分析方法的介绍就不再赘述。

在前进式螺旋中，焦点之前出现螺旋，它的含义是过去的事件影响未来。换言之，未来重现过去。但在后退式螺旋中，未来的焦点似乎决定着事件的进展，这就似乎给人一个幻觉，未来影响着现在。过去的螺旋的加法特性可能影响螺旋方向的最终极的根源，而不是焦点。如此而已，对于一般的投资者似乎也能理解与把握。其实质，对数螺旋的完美刚好反映了市场的真理。因为它是由千百万的投资者和交易员在智慧与情感、利润与损失、恐惧与贪婪、期待与失望中逐渐形成。能透过这一层面看问题，相信一般人士都有身临其境的感觉。

运用螺旋历法运行市场的周期分析时，市场转折点的重要程度往往与对应的螺旋历法单位的序数大小相关。一般来说，序数越大，对应的转折点越重要。究其原因，我们认为这主要是积累，只有经过相当长一段时间的聚集能量，市场才能有足够的力量去扭转一轮趋势的原有运动方向。另外，螺旋历法序数的大小和市场转折的幅度之间存在比例关系。这种观察使预测者能够使用相对刻度反映市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



场预期，是一个非常有力的工具，当考虑到精确性时，尤其如此。

所有的螺旋历法时间单位都是不相同的。有些周期的出现似乎比其他周期更经常。并且，某些特定的螺旋历法时间单位与时间自然单位，如“太阴月”，“太阳年”和“沙罗周期”有特殊的联系。如果螺旋历法时间单位大约与自然时间单位的整数倍相接近，就与自然时间单位处于和谐状态。嘉路兰提出螺旋历法的和谐与江恩的波动法则在概念定义上异曲同工。而“和谐”这个词来源于物理学，它是说如果有一个波或几个波，只要频率成偶数倍数时，即会产生共振或共鸣现象，也就是波与波之间相“和谐”。应该说，对于金融市场的“和谐关系”，江恩有更深刻的认识及诠释。他指出“伟大的波动法则的基础是相同的事物产生相同的事物，相同的原因产生相同的后果。”尽管在江恩的著作中对“波动法则”作正确正面解释，但他所透露出的“波动法则乃是无线电报、无线电话的基本原理”。这一句意味深长的话，很明显就是告诉我们，股市、期市及汇市遵守物理学中“波性”的规律。不仅如此，江恩更进一步提出：“股票及其他市场买卖的商品，正如物质的电子、原子或微粒一样，有其独特的波动率，即频率。这个波动率决定市场的波动及趋势，分析者只要掌握个别股票或商品期货的正确波动率，便可以决定该市场在什么水平会出现强大的支撑或阻力。”甚至，江恩对“和谐关系”解释为“由于频率经常应用在音乐的领域上，与此相关的和谐关系应该是指‘共鸣’或‘共振’”。通过这两种理论的对比不难发现“和谐关系”的市场效果十分显著。螺旋历法引入这一点，是其成功所在。而我们不惜篇幅将详情对比，其良苦用心亦不言而喻。

嘉路兰创造一套市场螺旋历法周期，可以说归功于1987年华尔街股市的大崩溃。为什么这么说，因为他是亲身经历了这场股灾，而且他经过进一步的研究发现，华尔街1987年这场股灾几乎与1929年的股灾时间大体相同，甚至于两个年内的波动轨迹亦相差无几。股灾的暴跌期均是发生在10月份。由此引发出来的问题可以证明，股市存在恐慌的季节性，而秋季大跌又是一年四季之中最为常见的。嘉路兰解释：秋季标志着春天和夏天生长期的结束，正如生命准备冬眠一样，开始衰退。恐慌是从上升市场到下跌市场的急剧转变，正如同秋季的第一次霜降是从夏天到冬天的急剧转变一样。市场跌落的价格和树上飘落的树叶都是季节的自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

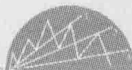


然表现。季节在生命中起作用，春天和夏天代表生命的旺盛成长，秋和冬季就和衰老、死亡相连。对于季节周期性，江恩理论中也有所描述，在此不再作引述。市场出现季节周期性的根源何在？季节会不会单独地将自己归类到“生长——衰亡”等式的这一边或那一边？嘉路兰对此问题也提出了较为充分的论据。他首先认为，螺旋周期分析中比较注重的有自然季节，或者说月亮、太阳的位置，以及生命繁衍的螺旋增长形式。市场是由参与者形成的，参与者的情绪变化影响着市场。而许多现代的科学研究亦表明，星体的位置，尤其是太阳和月亮的位置是影响人类情绪的因素之一。其次他说明，春夏秋冬太阳光线照射的不同，人们在冬季显得较为亢奋。月亮盈亏，新月满月更是人类繁殖的基本周期。最后他解释，由于螺旋历法的立足点是具有崭新的独到之处，融合了古老的文明和现代科学的许多发现。因此，螺旋周期分析方法又老又新颖，它将许多古老的说法进行了系统的解释。

从根本上讲，交易市场是一个特殊的场所，充斥着对金钱的饥饿、竞争、贪婪、赤裸裸的生存竞争。在这种情况下，许多决定都是发自本能的、主观的或者说是情绪化的。交易者们是凭借感觉行动，经常处于受情绪控制的状况。交易者们所见证的最具戏剧性的事件是人群突然由买方完全转变成为卖方，或者相反。而且几乎所有的情绪化的市场都是单边市场。有时候几乎每个人都站在市场的一侧。恐慌就是说单边卖出，而狂热就是与之相反的单边买进。这种事件发生在市场重要的转折时间。价格迅速向一个方向变动时，群众一片欢呼，价格运动加剧，评论就更加确信：“价格绝不会下跌！”随后，价格反转，向另一个方向也以同样方式运行。群众的情绪又一次发生了变化，从而完全改变观点。这并不是说市场任何时候都如此运动，只是在极端情绪化，大多数如此。

我们知道，大多数技术分析方法都是分析价格的变化，主要侧重于价格的趋势变化。螺旋周期分析则不然，它仅仅从单一的时间角度去预测市场的转折点。正因为如此，所以单独地使用螺旋周期去分析预测市场，有时会感到十分无助，从而动摇预测的信心。唯物辩证法认为，任何事物都要辩证统一地对待。这就是说，我们在较娴熟螺旋周期的基础之上，又笃信该工具能较准确、神奇、出其不意地预测市场未来的走势，但为了达到相互印证，互补等目的，建议投资者还是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



要多考察其他分析理论。我们一再强调，道氏理论、波浪理论、江恩理论这三大经典理论相互结合、互相融合，可谓是无懈可击，如果再加上螺旋周期理论对时间这一因子进一步完善，相信您会成为股市中的大赢家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

波浪理论与其他分析工具



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



波浪理论本来是一套自成体系的技术分析工具，但借助一些辅助技术工具能提高波浪理论的运用效率和准确性，这一章我们来看看波浪理论与其他分析手段的关系：

一、技术指标

只要投资股票，就免不了要面临各种分析工具，某些投资者以近乎神圣的态度来看待应选择技术分析、基本面分析还是其他特定的分析方法。有些人士将技术分析和波浪理论视为圣杯（作者按：圣杯的来历——耶稣在与十二位门徒进最后的晚餐时，桌子上空无一物，耶稣用自己的身体变成饼，用自己的血变成酒，供大家食用，基督教的圣餐仪式由此奠定。饼代表耶稣的身体，酒代表他的血。耶稣和门徒共用的酒杯就是圣杯，后来耶稣被异教徒杀死，首领用这个酒杯盛耶稣的鲜血。近 2000 年来一直有人在寻找这个宝贝，甚至有人提出了圣杯并不一定是杯子，而是耶稣的头骨!)，认为技术分析可以决定整体问题，波浪理论可以决定具体问题。如果波浪理论的确如此，那么我承认还没有发现如何用一种绝对简单明了的方式来诠释波浪。不过，掌握波浪的特征以及各个循环周期的相关性和级别，将有助于你更为准确地预测市场走势，这种预测的准确度将超出大多数人的想象。

通过《波浪理论新解》（理论篇）的学习，我们知道驱动浪和调整浪是市场上两个主要的波浪特征，所以说如何强调掌握它们之间的区别都不过分。而且，我们还必须认识到调整循环本身可能包含一些小的驱动浪。这可能是运用波浪理论预测价格走势时唯一最富挑战性的地方——一旦你认为市场正在运行一个调整趋势，那么就会出现一个反趋势的五浪结构。同样，一旦你认为市场正在运行一个驱动趋势，市场也会出现一个反趋势的五浪结构。对波浪理论了解不深的实践者往往容易误解属于调整浪的一部分的五浪结构，错误地将此视为反转驱动浪并修正他们的数浪结果。

正确理解这段话，对于运用波浪理论在实际的操作当中可以解决一个很大的疑惑，这里我们必须用具体的案例来诠释。经历一次历史性的下跌之后，同方股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



份（600100）在2008年11月4日跌破每股资产净值，最低到了6.67元。接着在市场内在反弹需求和对创业板将要推出的预期之下，该股逐步回升，到2009年2月16日，股价涨到了16.49元的较高位水平，一轮驱动趋势行情明朗无疑。按波浪理论的特征，调整浪应呈现三浪结构，但同方股份从16.49元开始的调整却明显是一个五浪结构，如图2-1所示。如果说此时就判断该股又转向一轮新的调整，那么你会错过一轮很好的行情。因为此时此刻，创业板的一些措施和制度正逐步明朗化了，市场对创业板的预期也更加强烈，事实上，很快同方股份也在这种预期下得到了基金的追逐，在2009年3月27日，该股出现历史上最大的日交易量，多达946165手，并把股价封至涨停位置，并很快又创出18.23元的新高，驱动趋势显然没有落幕。

这个案例证明了几个重要的关系：一是基本面分析解决的是根本的问题，技术分析解决的是具体的问题；二是波浪理论不是一套循规蹈矩的技术分析理论，要精学活用；三是调整浪包含驱动模式，反之亦然！

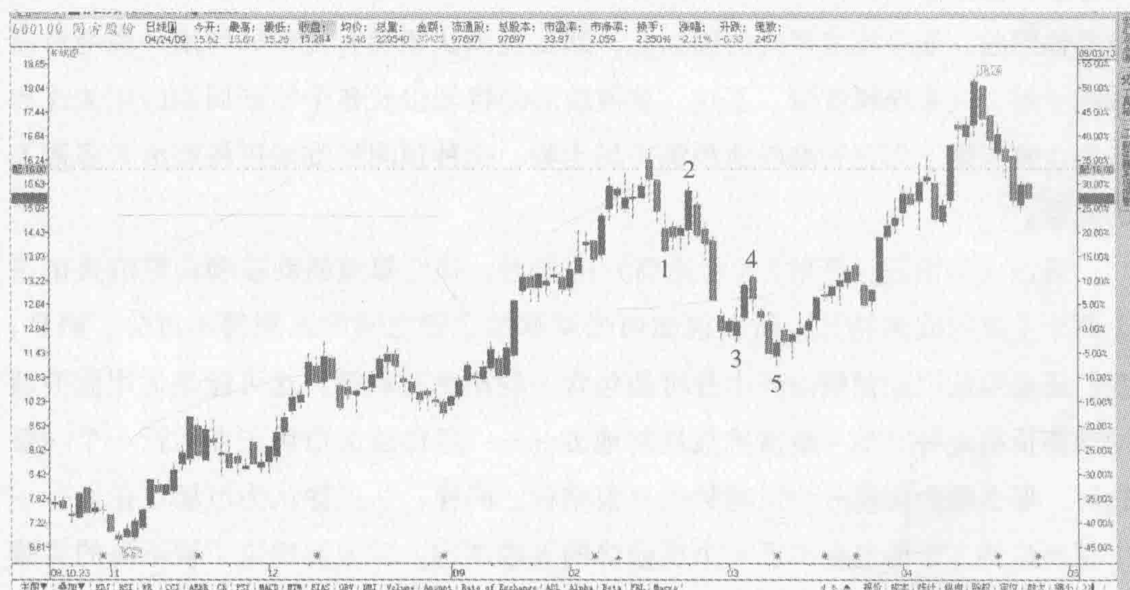


图2-1

再比方说，图2-2所示的上证指数日K线走势图，这正是现实世界中的经典版本。在图2-2中，列出了一些相当复杂的子浪。请注意，上证指数从1664点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



起来，是一个 b 浪结构，这一点是毋庸置疑的。但从波浪 a 底部 1664 点开始的第一波反弹，是一个 5 浪上升驱动浪，接着是 3 个下跌调整浪，完成一个 8 浪完整循环。紧接着又是一个 5 浪上升驱动浪，和 3 个下跌调整浪，也完成一个 8 浪完整循环。再接着还是一个 5 浪上升驱动浪，后面预计也是一个 3 个下跌调整浪，也完成一个 8 浪完整循环。周而复始的 8 浪循环可能会让某些投资者对上证指数是否走完熊市提出质疑。但是，从基本面观察和大的波浪循环分析，牛市论调言之尚早。所以，只能作为分析价格走势的一个循环波浪，五浪结构从来不会单独出现，它们可以是在一波 3 浪走势后的终结型走势，即随后应该还有五浪结构。这是你判断此轮 5 浪反弹只是一轮更大的调整浪的一部分的第一个依据。此外，A 浪本身的折返幅度只是前一轮更大级别的 5 浪上升循环上升幅度的一小部分，这表明市场调整尚未到位，所以波浪 b 的第一个上升 5 浪只是调整浪的一部分，而不是趋势反转。

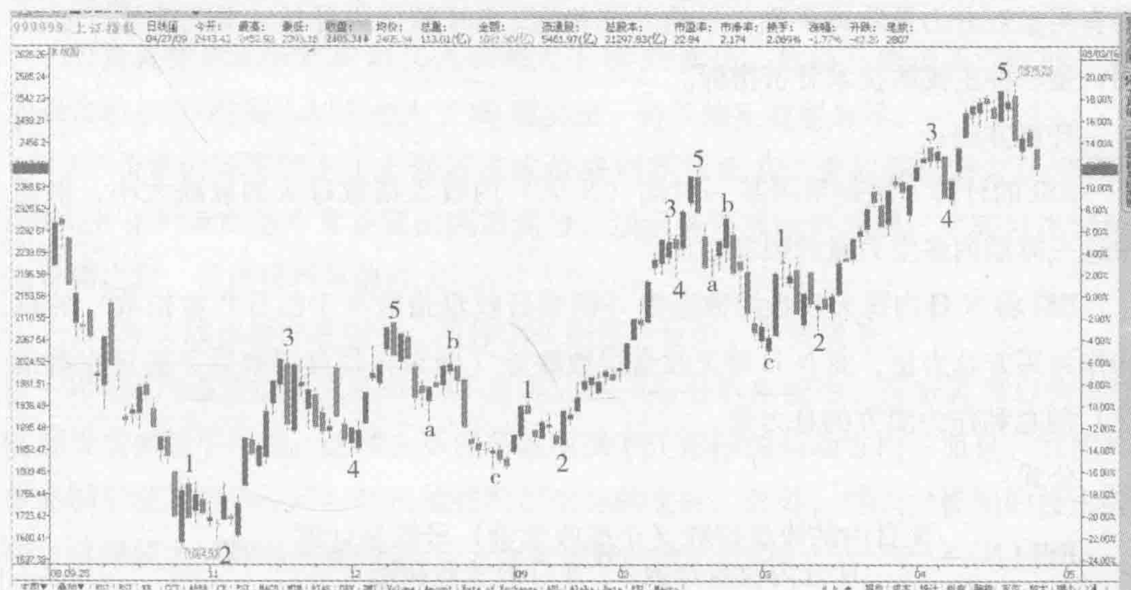


图 2－2

其实，运用波浪理论的时候，不能只看价格走势图，成交量、持仓量、指标、甚至媒体的评论和人气调查都能帮助你更为准确地对价格运行模式作出正确判断。经典的技术形态如头肩形和三角形在波浪理论中也占据一席之地。另外，动量指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



标如 RSI 和能量指标 OBV 对判断趋势逆转有较好的辅助作用。比如在第 5 浪末端往往会出现动能指标背离，但是第 3 浪终点常常会得到动能指标的确认。如果波浪 3 已经结束而动能指标还没有确认，那么这可能意味着要么此轮波浪循环是波浪 c，也就是说是一轮调整的结束，要么此轮波浪循环是一个更大级别的第 3 浪的第ⓘ浪。如果你的动能指标与所对应的这一轮波浪走势时间周期不相称，那么它也可能会出现确认失败。比如，你不能用一个 21 天周期的动能指标来作为一个 5 天周期趋势的确认指标。

对于动量指标如 RSI 和能量指标 OBV 这两种技术指标，我们认为有必要简单介绍一下：

相对强弱指数（Relative Strength Index 简称 RSI）

它是美国技术分析专家韦尔斯·王尔德于 1978 年提出的一种分析方法。RSI 通过计算某一时间内买卖力量的对比值来反应市场的状态。在一个正常的市场里，只有买卖双方力量取得平衡，价格才能稳定。RSI 被国内外技术分析人士广泛使用，是一种主要的技术分析指标。

计算方法：

RSI 的计算方法是采用某一时期（N 天）内收盘指数每天的涨跌大小，来反映这一时期内多空力量的强弱对比。

RSI 将 N 日内每天收盘指数涨势（即当日收盘指数高于前日收盘指数）的总和作为买方总力量，而 N 日每天收盘指数跌势（即当日收盘指数低于前日收盘指数）的总和作为卖方的总力量。

公式：

$$\text{RSI（N）}=\frac{\text{N 日内的收盘指数（个股收盘价）升幅累计值}}{\begin{matrix}\text{N 日内收盘指数}\\ \text{（个股收盘价）}\\ \text{升幅累计值}\end{matrix}+\begin{matrix}\text{N 日内收盘指数}\\ \text{（个股收盘价）}\\ \text{跌幅累计值}\end{matrix}}\times 100$$

RSI 有两个极限值：N 日内股价全部下降，RSI = 0；N 日内股价全部上升，无一日下降，RSI = 100。

RSI 的取值范围在 0 ～ 100 的范围内变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们这里所指的RSI指标，采用的是平滑修正算法。而RSIs指标，则是用原始算法。

指标应用：

1. RSI值在0～100之间变化，一般来说，RSI值保持50以上时为多方市场，低于50时为空方市场。

2. RSI可用于判断市场的超买及超卖，以9日RSI为例，80以上可视为超买区，20以下可视为超卖区。市场进入超买超卖区，是价格可能反转的预警信号，应密切留意后市变化。

注意：在牛市行情中，RSI经常出现超买之后再超买的现象，RSI保持在80以上，股价还持续上升，在此情况下，不能一见RSI大于80即卖出，以免丢掉一段上升行情。

同理，在熊市行情中，不能一见RSI小于20就买入，以达到以较低下的价格买入股票。

投资者在RSI小于20时买入而在大于80时卖出，亏损几乎是不可能的；当如果在小于20时买入却不在大于80时卖出，将可能反盈利为亏。

3. 价格创新高而RSI未创新高或价格创新低而RSI未创新低称之为背离，RSI与价格的背离是非常重要的判市信号，预示涨势或跌势减弱，尤其当出现两次背离之后，价格反转可能性大。

4. 与K线图等图表类似，可作RSI的形态分析、趋势线等。

RSI周期通常设置为9日、12日等。在一些分析系统中，投资者可以为RSI指标设置多组平均线。这样，不仅可以明确RSI指标的运动方向，而且，利用均线系统的交叉信号，可以轻松地判断出指标的反转。此外，对于中长期的技术分析，选择较大的指标周期如30日，会有很好的分析效果。

能量指标（On Balance Volume 简称OBV）

它是由格兰维尔于1963年提出，能量指标又称“能量潮”，它是将成交量数量化，制成趋势线，配合股价趋势线，从价格的变动及成交量的增减关系，推测市场气氛，其主要理论基础是市场价格的变化必须有成交量的配合，股价的波动与成交量的扩大或萎缩有密切的关联。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



OBV 累计成交量的变化，根据量价关系判断价格的走势，是一种简单而又实用的分析指标；成交量是推动价格上升的能量，如果能量不足，价格将会下跌。

一般来说，只是观察 OBV 的升降并无多大意义，必须配合 K 线图的走势才有实际的效用。

计算方法：

先选择一起始日期，将该日成交量作为 OBV 初值；以后每天：如当日价格上升，则：当日 OBV = 上一日 OBV + 当日成交量；如当日价格下跌，则：当日 OBV = 上一日 OBV - 当日成交量；如当日价格无升跌，则：当日 OBV = 上一日 OBV

研判方法（类似成交量）

1. OBV 反应市场人气，可信度较高；若 OBV 呈上升趋势，可以买进；反之，若 OBV 走平或下行，不宜入市。

2. 但当 OBV 暴涨时，买方后继力量可能不足，应注意卖出。

3. 价格上涨而 OBV 下降时，表明市场追高意愿不足，应卖出；价格下降，OBV 上升，表明买盘上升，股价可能止跌回升。

4. 观察 OBV 时，重要的是观察它运动的方向，其具体的数值并无实际意义。

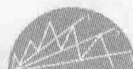
因为 OBV 线无参数，所以在证券软件分析系统中，设置 OBV 的平均天数，就可以显示出 OBV 平均线，有助于判明 OBV 的趋势。

认识了这两个动能指标之后，我们来看具体的案例：

图 2-3 同方股份（600100）显示了这些趋势。在 2009 年 2 月 16 日出现的反弹浪当中波浪 c 的顶部，当时相对强指标（RSI 为 9 天）的日线出现了背离，图中斜线 L 显示了这个背驰的趋势。也就是说，当价格创新高时，RSI 指标未能创出新高。随后同方股份的股价开始呈五浪结构的驱动模式下跌，并于 2009 年 3 月 10 日跌至 11.10 元的低点，跌幅超过 30%。

事实上，同方股份波浪 c 拐点的出现出人意料，2009 年 2 月 16 日为周一，而之前的那个周末，中央电视台经济频道专访了同方股份的总裁陆至成，陆总在电视节目上滔滔不绝地介绍了公司的发展思路，听得令人振奋。在强势经济频道大褒公司背景下，理应反映出股价短期被市场推高。然而，结果却是截然相反的走势。可见，动能衰竭的结果直接导致了股价趋势的逆转，动能指标的辅助作用告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



诉我们不能对波浪 c 过高期望了。

另外，从时间周期上看，同方股份波浪 a 运行的时间为 27 个交易日，波浪 c 运行的时间同样为 27 个交易日，时间周期的完全吻合也预示着股价要出现阶段性的调整。基于上述几点，审慎的操作应该会看到同方股份已经完成了一个 3 浪反弹走势，后面会有一个调整走势出现，应该果断的了解手中的股票头寸，规避一个 5 浪下跌走势的风险。

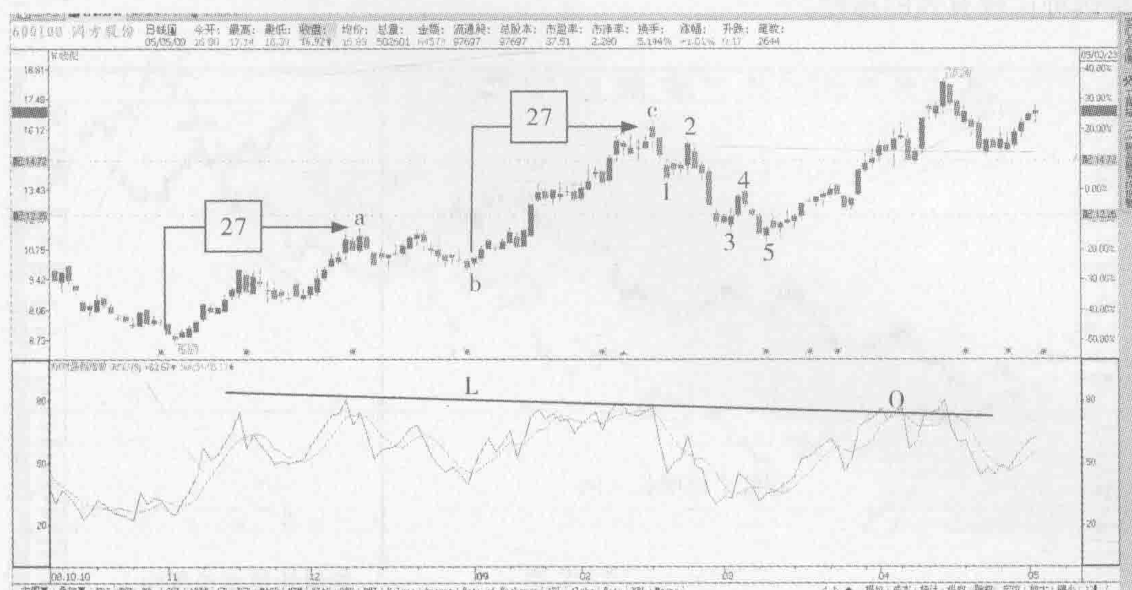


图 2-3

然而，尽管同方股份（600100）完成一个 a-b-c 3 浪之后，从 2008 年 11 月 4 日 6.67 元开始的反弹显然还没有结束，图 2-3 所示，自 2009 年 2 月 16 日出现一组小型 5 浪下跌之后，在创业板即将推出的利好预期下，该股又开始了一波凌厉的上涨走势，当股价突破 16.49 元的同时，RSI 指标也突破了斜线 L，如图 2-3 中点 O 所示。反应股价展开另一组反弹浪的指标是能量潮（OBV）的快速增长，图 2-4 所示的是同方股份以 2009 年 3 月 10 日为分界线，直线 R 左边部分显示市场能量呈平稳增长的态势，而直线 R 右边，也即从 2009 年 3 月 10 日开始，市场能量快速增长，而且增长势头还没看到枯竭迹象。所以说从 2009 年 3 月 10 日开始，同方股份显然是另外一组波浪的延展。如果说这也是一组 a-b-c 3 浪反弹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的话，那么从2009年3月10日的11.10元到2009年4月15日的18.24元，为波浪a，后面还有波浪b和波浪c两浪。这一组3浪对应于前面那一组3浪，合计起来可能是a－b－c－X－a－b－c二重3浪的复合结构来完成反弹。

图2－4这个案例告诉我们，波浪理论的分形特征是一个复杂的结构，简单的模式，单一的辅助指标都不能全面反应市场的真实情况，在实际的操作过程中，更应该多运用几种有效的辅助技术指标，而在这些辅助技术指标当中，RSI、BOV是两种比较有效的指标。

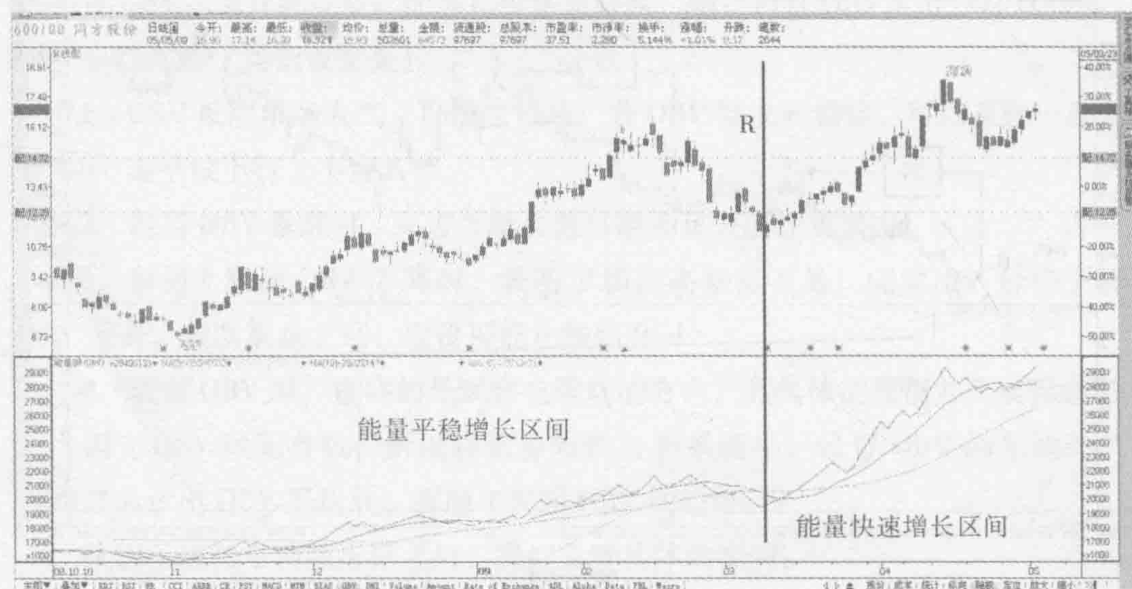


图2－4

除了一些有效的辅助技术指标之外，掌握怎样确定一个波浪循环结束需要持续的时间长度将更有助于提高预测的准确性和操作的成功率。请看图2－5，上证指数2007年10月18日创6124点历史性高点之后，市场急转日下，但此时此刻市场情绪极为高涨，很多投资者还不相信熊市已经来临。当上证指数跌至2007年11月28日的4778点又开始反弹的时候，大部分投资者认为短期的振荡结束了，市场又将拾节而升，一个比较像样的反弹随之而来，这一次出现了报复性上涨。牛市鼓吹者错误地认为调整已经结束，建议大家买进并持股。

要知道，从2005年6月份开始的这一轮牛市，到2007年10月时，已历时28

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个月，这么长的一轮牛市怎么可能在不到2个月的时间内结束呢，而调整浪的跌幅只是前期涨幅的很小一部分，也就是说从时间周期和折返幅度两方面考虑，这一波下跌只是熊市前期下跌的开始。接下来股指继续下跌，并一发而不可收，在2008年10月创出了1664点低位，这意味着前期下跌视为驱动浪当中的调整的观点显然是错误的，实际上当时是在运行下跌波浪a的第1浪。

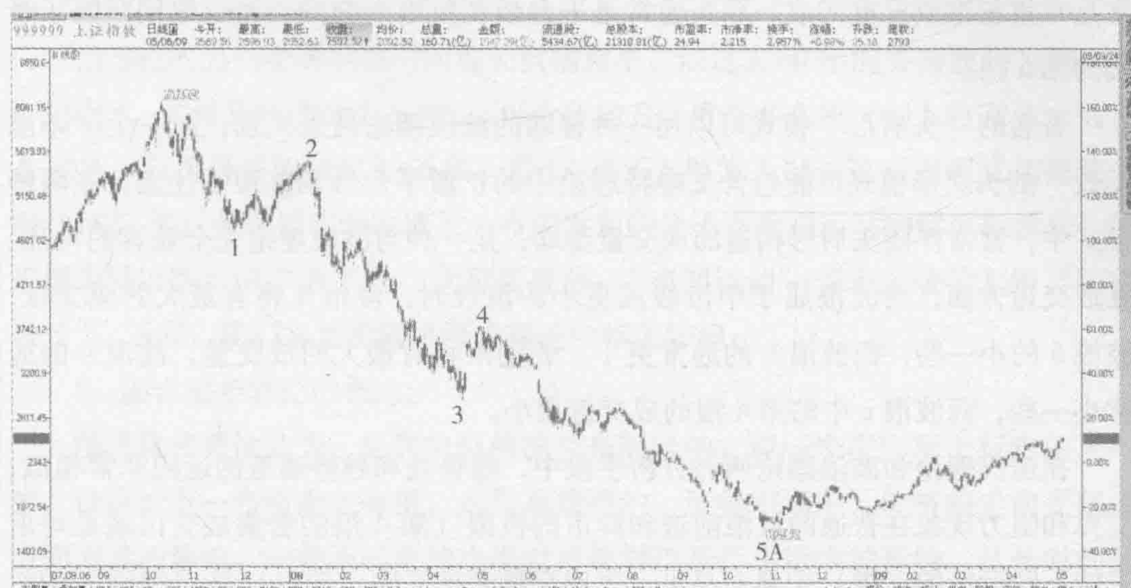


图2－5

这些被称为“指标”的技术分析工具，常常在判定和印证市场的动量状态或通常伴随每种类型波浪的心理背景中极为有用。各种投资者心理指标，如那些跟踪卖空、期权交易和市场观点民意测验的指标，在波浪c、第2浪和第5浪的终点达到最高水平。动量指标揭示了第5浪以及扩散平台形调整浪中波浪b的逐渐衰退的市场力量（也就是价格变化的速度，广泛性以及在较小浪级中的成交量），这创造了“动量背离”。既然一个个体技术指标的效用会因为市场机器的变化而变化或消失，我们极力建议将它们用来协助正确计数艾略特波浪，而不是完全依靠它们，以至于忽略了明显预示的波浪计数。实际上，波浪理论中的指导方针有时已经暗示了一种市场环境，它使暂时的交替或某些市场技术指标的无能可以预测。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



艾略特波浪理论不仅支持了走势图分析的有效性，而且它还能帮助技术分析人士判断哪个构造更可能有实际意义。因为，就像道氏理论通常认为“三角形”构造是一种趋势内现象，波浪理论当中三角形往往出现在第 2 浪或第 4 浪的位置，是驱动浪当中的内在结构。“楔形”的概念同艾略特波浪理论的倾斜三角形一样，并有相同的推断。旗形和长条旗形是锯齿形调整浪和三角形调整浪。“矩形”通常是双重三浪或三重三浪。双头通常是平台形调整浪引起的，而双底则归因于衰竭的第 5 浪。

著名的“头肩形”模式可以用一种普通的波浪理论顶来识别，而一个“不能奏效”的头肩形模式可能包含艾略特理论中的扩散平台形调整浪。注意，在两种模式中，常常伴随头肩形构造的成交量萎缩，是一种与波浪理论完全兼容的特征。在成交量方面，当波浪属于中浪级或更小的浪级时，波浪 3 将有最大的成交量，波浪 5 的小一些，而波浪 b 的通常更小。驱动浪将有最大的成交量，波浪 b 的通常小一些，而波浪 c 中的第 4 浪的成交量最小。

在道氏理论和波浪理论两种分析手段中，趋势线和趋势通道的运用非常相似。支撑和阻力现象在普通的波浪前进和熊市的极限（第 4 浪的密集成交区域是对后来的下跌行情的支撑）中显而易见。大成交量和挥发性（缺口）是“突破”的明显特征，它通常伴随着第 3 浪，也就是说，第 3 浪的个性最适合。

尽管有这种兼容性，我们在使用波浪理论数年后还是发现，将经典的技术分析应用于股票市场平均指数给我们的感觉是，我们是在现代技术时代约束自己使用石器。

二、随机漫步理论

在学术界，统计学家们已经建立了随机行走理论。这个理论认为，股票价格随机运动，而不是按照可预测的行为模式运动。根据这个理论，股票市场分析毫无意义，因为研究趋势、模式，或个别证券的内在强弱徒劳无获。

提出随机漫步理论的鼻祖，是法国数学家巴里亚（Louis. J. B. A. Bachelier）。通过对巴黎股市的研究，巴里亚写成学术论文，其要点包括：提出有效市场理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



论——股价具有随机特性等先进观念，同时为概率理论奠定了基础。更重要的是，他尝试证明期权和期货对平衡价格波动的作用。由此，巴里亚证实股票期货价格是“测不准”的！

该理论认为：对市场价格定向如有互相矛盾的意见，才会使买卖得到完成；买卖双方的盈亏机会均等，即投机者的数学预期是零；在任何一个指定时刻，价格升降的可能性同时存在。

该理论的另一个观点是时间愈长波幅愈小，以过去60年的美国股票为例，有2/3时间，其每月升降度为5.9%，但全年的升降度并非5.9%×12的72%，而只有20%，仅为每月波幅的3.46倍，即12的平方根为3.46。这一发现犹如把较早前（1827年）英国植物学家罗拔·布朗发现的分子不规则运动的情况数量化，后来成为爱因斯坦的“原子论”的重要成分。“布朗运动”等于金融学上的“随机漫步”。下面，我们来看看随机漫步理论的相关知识：

1．随机漫步理论的概念。

随机漫步理论认为，证券价格的波动是随机的，像一个在广场上行走的人一样，价格的下一步将走向哪里，是没有规律的。证券市场中，价格的走向受到多方面因素的影响，一件不起眼的小事也可能对市场产生巨大的影响。从长时间的价格走势图上也可以看出，价格上下起伏的机会差不多是均等的。

随机漫步理论指出，股票市场内有成千上万的精明人士，每一个人都懂得分析，而且资料流入市场都是公开的，所有人都可以知道，并无什么秘密可言。因此，股票现在的价格就已经反映了供求关系，或者离本身价值不会太远。所谓内在价值的衡量方法就是看每股资产值、市盈率、派息率等基本因素来决定。这些因素也不是什么大秘密。现时股票的市价根本已经代表了千万精明人士的看法，构成了一个合理价位。市价会围绕着内在价值而上下波动，这些波动却是随意而没有任何轨迹可循的。造成波动的原因是：

（1）新的经济、政治新闻消息随意，且没有固定的流入市场。

（2）这些消息使基本分析人士重新估计股票的价值，而作出买卖方针，致使股票发生新变化。

（3）因为这些消息无迹可寻，是突然而来，事前并无人能够预告估计，股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



走势推测这回事并不可以成立。

（4）既然所有股价在市场上的价钱已经反映其基本价值。这个价值是公平的，由买卖双方决定，这个价值就不会再出现变动，除非突发消息如战争、收购、合并、加息减息、石油战等利好或利空等消息出现才会再次波动。但下一次的消息是利好或利空大家都不知道，所以股票现时是没有记忆系统的。昨日升并不代表今日升。今日跌，明日可以升亦可以跌。每日与另一日之间的升跌并无相关。

（5）既然股价是没有记忆系统的，企图用股价波动找出一个原理去战胜市场，赢得大市，全部肯定失败。因为股票价格完全没有方向，随机漫步，乱升乱跌。我们无法预知股市去向，无人肯定一定是赢家，亦无人一定会输。

随机漫步理论对图表派无疑是一个正面大敌，如果随机漫步理论成立，所有股票专家都无立足之地。所以不少学者曾经进行研究，看这个理论的可信程度。在无数研究之中，有三个研究，特别支持随机漫步的论调：

（1）曾经有一个研究，用美国标准普尔指数的股票作长期研究，发觉股票狂升或者暴跌，狂升四五倍，或是跌99%的比例只是很少数，大部分的股票都是升跌10%～30%不等。在统计学上有常态分配的现象，即升跌幅越大的占比例越少。所以股价并无单一趋势。买股票要看你是否幸运，买中上升的股票还是下跌的股票机会均等。

（2）另外一次试验，有一个美国参议员用飞镖去掷一份财经报纸，拣出20只股票作为投资组合，结果这个乱来的投资组合竟然和股市整体表现相若，更不逊色于专家们建议的投资组合，甚至比某些专家的建议更表现出色。

（3）也有人研究过单位基金的成绩，发觉今年成绩好的，明年可能表现得最差，一些往年令人失望的基金，今年却可能脱颖而出，成为升幅榜首。所以无迹可寻，买基金也要看你的运气，投资技巧并不实际，因为股市并无记忆，大家都只是瞎猜测。

2. 随机漫步理论总的观点。

买方与卖方同样聪明机智，他们都能够接触同样的情报，因此在买卖双方都认为价格公平合理时，交易才会完成；股价确切地反应股票实质。结果，股价无法在买卖双方能够猜测的单纯、有系统情况下变动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



"股价变动基本上是随机的"这一说法的真正含义是，没有什么单方能够战胜股市，股价早就反映一切了，而且股价不会有系统地变动。天真的选股方法，如对着报纸的股票版丢掷飞镖，也照样可以选出战胜市场的投资组合。

3. 有效市场假说和随机漫步理论。

有效市场假说认为，如果股市具有弱式有效性，那么股票价格的变化服从随机漫步：

$$Y_{i,t} = \alpha + Y_{i,t-1} + \varepsilon_t$$

$$\varepsilon_t \backsim iid\ N(0,\ \sigma^2)$$

$Y_{i,t}$是 t 时刻 i 股票价格的自然对数，α 是常数，iid：独立同分布，ε_t是误差项。

要想更深入的了解随机漫步理论，还需要从自然科学的角度看待，也就是要明白下面几个问题：第一个是科学史上关于宇宙本质的争论。这个问题十分重要，因为对宇宙是有序运转的，还是无序地紊乱地运转的认识支撑了我们对于科学的信仰、我们的情感和某种程度上我们的人生哲学。也是对这个问题的认识，计量经济学得以建立。第二个问题是关于学习计量经济学的几个基本问题。第三个问题，我将之称为"计量之美"。我一直相信任何一个学科都是极其美丽的，因为，它们不仅告诉我们很多关于世界是如何运行的真知灼见，更重要的是教会我们许多世俗智慧甚至一种人生哲学。因为我一直坚信，即使是读同一本书，不同的人也会得到不同的读书体会。因此，在这个问题之下，我仅就自己的体会谈谈计量经济学的世俗智慧和对我们人生态度的启迪。

4. 随机漫步的世界。

对我们所生活于其中的宇宙的认识和思考，一直以来吸引着各个时代思想家们的智慧。我们生活的这个宇宙本质上是什么样的呢？是以一种有序的、有规律的方式在运转还是无序的、杂乱无章的运转？这种运转能否为我们的智慧所认识？人们对这些关于宇宙问题的渴求正是造就了人类自身的智力进化和卓越品质的重要动力之一。

在我们今天的视野所及的范围，我们知道对这些问题思考的最有影响力的思想是由18世纪的思想家们做出的。18世纪的思想家们建立了近代最有影响力的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



哲学体系，他们设计了一个“有序的”世界。在某种程度上，他们的世界观是一种“决定论”的世界观，坚信这个世界正在按照某种已经设计好的秩序在运行。持有这个“决定论”观点的人包括诸如牛顿、爱因斯坦等最伟大的自然科学家。这个体系的科学性则是由牛顿定律和对牛顿体系进一步思考的数学定律所保证的。当然，自然科学家们这种关于宇宙的信念和洞见不可避免的影响到了从事社会科学研究的思想家们，其中也包括经济学家。经济学的创始人，亚当·斯密的思想根基也是源于这样的一种信念。他把这种自然科学的有序世界的观点应用到人类社会里，形成了一种看似“无序”其实“有序”的观念，提出了一个“和谐的经济系统”的观点。这种和谐的经济系统的动力则是人的自利动机。

我们决不应该低估这种关于世界的观点的影响力和洞察力。事实上，我们一直在这种“决定论”的世界观下生活并作出各种与我们自身息息相关的决策。一种对于人类经济社会的“完美和谐”的信念直接导致了大家对政府干预经济的效果的质疑，并且主导了许多关于政府问题的争论。这种“决定论”的观点在很大程度上支撑着我们对于自由经济的信心和我们对于世界的信仰。

但是这一体系在历经几个世纪之后，遭到了质疑。对于这种“决定论”的世界观的挑战来自于统计观点，尤其是概率论的成功。

我们把后一种对于世界的观点叫做统计观点，正是这种统计观点，打破了原来思想家们头脑中的有序结构。但是，这二者之间的分歧似乎是让人迷惑的。因为，当我们在利用统计方法的时候，我们却得出了一些几乎完全可靠的定律。而且，统计总体越是偶然、紊乱，就越能更好地表现出统计规律和必然性。比如，我们投掷硬币，当我们投掷的次数足够多的时候，我们发现，出现正面和反面的概率竟然惊人地各是0.5。再比如，我们对于某种考试成绩的统计发现，如果样本足够大的话，成绩分布将会呈现一种正态分布。并且，人数越多，成绩就越呈现标准正态分布。更加令人惊奇的是，看起来我们做事情可能犯错误的情况也是有规律可循的，人几乎不会随意地犯错误！总之，某些看起来是无迹可寻的东西，似乎又都可以找到规律。这样，决定论和统计观点二者之间又有什么差别呢？事实上，二者之间的差别仅在于：统计观点认为不存在绝对的定律，任何所谓的定律其实都是有着某种概率的“可能的”情形。在这个意义上说，没有什么事情是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



确定无疑的。也就是说，这个世界是随机行走的，各种情况都有可能发生。尤其是在人类社会中，如果我们相信独立于人的意识而存在的物质世界都是随机行走的，那么人类社会表现出这种随机性也并不是不可以接受的。

但是，这并不意味着随机行走的世界会因为其不确定性而无法认识，即使这种随机行走的世界确实可能形成一种混沌状态。我们能够在“决定论”和关于世界的“统计观点”那里架起一座桥梁。那就是：我们相信，我们可以得到一些定律，这些定律是对某些事情本质的一种最好解释，即使这些事情的本质可能并不是一元的。或者说，这个世界会从无序走向某种程度上的有序。对这些统计定律的发现，在我们的专业范围内，就是计量经济学的任务了。

5. 随机漫步的世界与计量经济学的任务。

事实上，统计的成功应用在很早就已经开始了。大约在 17 世纪，有一位叫做格兰特的英国商人就通过研究注意到：因事故、自杀、各种疾病而死亡的人的百分比是固定的。这几乎叫人感到惊奇！而且也是统计学的成功使得人们日益认识到，一个国家的定量材料应该得到应有的重视，无论是经济学家还是政府决策者，都应该思考数据。

计量经济学就是为了在一个随机行走的世界中探讨统计性规律！因为只要知道了这个规律，我们就可以在某种程度上认识这个世界。但是要记住这种认识肯定是不完全的，而且根据需要，我们还可以根据这个规律来进行预测，进行预测是我们关心规律的一个十分重要的原因。更加值得称道的是，计量经济学在推断统计规律时所用的方法和理念。因为，我们对于这个世界的认识永远是不会完全的，我们只能根据部分“样本”来推断这个世界的整体状况。可以假设这样一种情况：如果我们能够对这个世界的方方面面进行完全的观察，我们就期望可以得出一个关于这个世界本质的定律。可是，我们不能把这个世界的方方面面都观察到，也可以说，我们认识的局限是不确定性的来源。能否由样本近似地认识整体是一个很重要的问题。如果我们没有一种坚信可以由样本来推断整体规律的信念的话，我们就不能建立这门学科。

这种由样本来对整体进行推断的方法是计量经济学的主要方法。我们要通过一种叫做回归分析的技术来达到这个目的。“回归”这个词最先由 F. 加尔顿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（Francis Galton）爵士引入。加尔顿研究发现，父母和孩子的身高有这样的一个趋势：父母高，儿女就高；父母矮，儿女也矮。但是高个父母的儿女们在同龄人中并不像父辈那样在同龄人中显得那样高，儿女辈的平均身高将“退化”到或者说“回归”到全体人口的平均身高。这也叫加尔顿的“普遍回归定律”。加尔顿在智力遗传的方面也得到了类似的结果：一般来说，天才是要遗传的。但是天才的后代却要比他们的父辈们平庸，也就是他们的智力水平将“回归”到中等水平。即使这种研究也许会导致一种有意思的哲学的建立：所有的有机组织都将趋于标准状态，但是，对于这种回归背后的动力分析可能已经超出了计量经济学这个学科的研究范围。

回归的现代意义则稍微有点不同。现代意义上的回归是指，一个叫做因变量的量和其解释变量之间的依赖关系，也可以说是一种相关的关系。实际上，回归和相关是两个极容易混淆的概念，容易混淆的原因既是因为这两个概念的相近性，更重要的是因为这个世界的复杂性。哲学上宣称，这个世界是普遍联系的。这个宣称的深刻性在于确认了世界上没有什么是完全独立的。比如，我们可以发现在现代社会死于癌症的人逐渐增多，这二者是相关的。但是我们并不能就此认为，是现代社会导致了更多的人染上癌症。再比如，这也经常被人们用来反驳的统计结论，一个国家的经济繁荣的情况可能和这个国家一个时期的太阳黑子出现的情况存在一种相关关系，但是这种相关关系却不能作为我们行动的任何指导。在这个问题的区分上，就是计量经济学和统计学之间的分歧了。计量经济学讨论的是回归关系，这种回归的特点在于，我们试图根据某些变量的数值来估计另一个量的数值，我们要依据这种关系进行预测。比如，我们试图通过研究父母的身高来估计其孩子的身高。这种估计就要依赖于我们所关心的两个量之间存在的一种理论上的联系。而相关关系则充斥着统计学的各个方面，并且因为世界的普遍联系性，相关关系是一种常态。

基于上面的差别，在回归中，我们要求解释变量是确定的，可以控制的，但是被解释变量（因变量）可以是随机的（被解释变量正是我们要估计的）。但是在相关关系中，这二者并不加以区分。之所以说这两个概念容易混淆是源于这个世界的复杂性，是因为，这个世界本质上就存在一种难以言明的精密联系。我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



实在不能足够自信地认为我们可以确定哪些变量可以控制，哪些变量之间可以精确地被认为是一种回归关系。比如，事实上，我们也可以找出一种机制使得癌症和现代社会之间存在一种回归关系，就像我们可以发展一种理论来说明，太阳黑子的活动和一个国家的经济繁荣存在着回归关系。这个世界的复杂性要求我们必须对我们认识世界和改造世界的能力保持谦虚。同时请记住：具有回归关系可能并不必然地意味着具有因果关系。在判断因果关系时，我们必须要很小心。因为，这个因果关系很不好说，也许看似因果的两个事件，实际上可能是互为因果的。就像佛经中认为的那样：因果是循环的。

我们讲了这么多关于计量经济学的性质，实际上是为了表达我们这样的信念：我们可以在一定的层次上认识世界，我们坚信这个世界存在着某些统计规律，应用这些规律我们可以在"一定程度的错误"的前提下认识和改造世界。计量经济学可以帮助我们达到这个目的。我们可以借助近似地描述了具有相关关系的变量间联系的函数，主要是回归函数，来描述这种关于世界运行的定律。

但是，计量经济学在得到这个回归函数时所使用的复杂的数学推导可能会让我们在特定的时段感到计量经济学的混乱和无序，即使在最后我们坚信可以实现一种理解上的有序。但是，过程中的痛苦可能会让很多人驻足。这里，我们想提前接触一下，那条驾驭计量经济学研究内容的灵魂。

因为，认识世界的理论的建立来自于对世界本质表现出来的现象的分析。有两种对现象进行分析的方式：一种是对现象直接进行操作。这种操作极其便捷、简单而且有洞察力，但是对天赋的要求非常高。其不利之处在于这种对现象的思考得出的结论可能广受争议。另一种方式则是对现象的属性——数据来进行操作。过程中要遵循严格的科学方法。第二种方法就是计量经济学的方法了，这种方法因为是用数据说话，可能争议较少。但是，不利之处却是，这种分析结论要严格的依赖于数据的质量，也就是说，这种方法得出的结论的质量不会比数据的质量更好。

尽管有这样的困难，我们还是推荐计量的方法。因为，数据的质量可以通过统计手段和统计工具的完善加以解决。并且，根据我们的概率知识，即使这种有误差的数据，其误差也是有规律的，误差情况总是会表现为正态曲线。那么如何

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



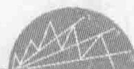
来对数据进行操作呢？计量经济学的思路通常是这样：最简单的情况下（双变量回归），在一个坐标平面上画出散点图，发现其大致的规律。通常我们可能发现，我们关心的两个简单量之间呈现一种类似于线形的关系（当然，也可能不是线性的，这种情况下需要更高深的数学工具）。把这种线形的关系利用解析几何的知识转化为直线方程并不困难。获得了这样的一个直线方程是一个极大的成功。因为，这个方程，就是在"某种程度的错误"的前提下的一种描述世界如何运行的定律。事实上，计量经济学的任务在很大的程度上，就是发现这样的关于世界如何运行的定律。

但是，在从数据获得一些关于变量间"规律"的方式也可以通过另外的方式来进行。也就是在使用数据之前，通过对先验的知识进行演绎和推理从而得出一系列"定律"。这就是我们在数理经济学中所看到的那些数理方程式。这些数理方程就是我们对世事认识的理论，这种理论能够给我们认识世界和改造世界以指导。尤其是在确定我们所考虑的变量之间的可能具有的关系时很有作用。但是我们是否可以应用这些方程式来指导我们认识世界和改造世界的活动并没有得到证明。计量经济学提供了一种这样的证明，我们可以利用数据来检验这些先验的定律是否符合实际，或者得出一种明确的可以应用于实际的形式，从而对数理方程作出适合实际的修正。尤其是在不同的国家中，因为不同的文化等隐性的制度因素，这些定律可实施的情况是完全不同的。事实上，始于一种对世界认识的先验的推理，建立一种解释世事的假说并用以改造世界，是每一个学者的虚荣心。

因此，计量经济学研究的思路或者说计量经济学的灵魂是：通过先验的演绎和推理得出理论模型，最好是数理模型。数理模型中会有参数，那么利用数据对这个模型的参数进行估计得出一条回归方程，并通过假设检验来确认这个方程式。如果这个方程式满足了理论建立时的要求，那么就证明了那个先验的理论是正确的并且能够利用这种理论进行预测。接下来的计量分析就是在这些思路下进行的技术探讨了。

对计量经济学这套思想方法和其技巧的同时掌握，是掌握这门学科并加以实际运用的重要素质。尤其是计量经济学的技巧，是一个计量人的必备素质。因为我们一直坚信，伟大的思想来源于熟练的技巧。就像武侠中的"打狗棒法"虽然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



只有十八路，但是，一个使过无数次“打狗棒法”的丐帮帮主足可以因这十八招而笑傲江湖了。但是，如果过于沉迷于高级计量的数学推导，我们就很可能失去欣赏这门学科所固有魅力的机会，并且因为数学知识的缺乏而造成的沮丧可能会阻碍对其进一步的学习，从而失去了领悟计量经济学所蕴含的大量关于生活的智慧的机会。因此，这篇文章里，我们不对计量经济学的技术过多的论及，而主要是看其蕴含的智慧之美。

6. 计量经济学：智慧之美。

最能让我们感受到美感的就是计量经济学这种从样本推断整体的思想。如果能够认识到我们生活的这个世界的复杂性的话，我们对这种思想可能会更加珍视。比如，如果我们有一种信念，相信我们能够通过努力成为一个书法家。那么我们能够怎么做呢？计量经济学和书法家们都会这样建议你：先选取几十个字来，集中精力把这几十个字练好，最好是临摹以往大师们的作品。这样，你就几乎能够发现写好字的要领。因为，我们不能够把这个世界上的字都练习到，我们只能够由“样本”来推断所有字的写法。并且，我们坚信这些“样本”蕴含了足够多的关于写字的要领或者说是写字规律的信息。这就是计量经济学的智慧之一。从这个角度出发，我们几乎将这种计量经济学的思想推广到生活的各个方面，并且可以指导我们成就卓越。无论是学习、应试、还是搞艺术，甚至想要成为武林高手，都可以应用这种思想。“样本”往往是我们窥看世界本质的窗口！有心人自会从这里得到无尽的启发。

计量经济学就像从一个古老的神谕里蹦出来的智慧精灵，它几乎全面地改变了我们对于脚踏实地的看法！掌握一种过硬的分析数据的能力，无疑会全面地改变你的工作方式和效率。这在一个人的职业生涯中是极其重要的。经济理论经常被认为是一门空洞无用的理论，这是在未有数据之前作出分析的常见批评。先验和演绎的方法，很多人认为，不能够对社会科学的研究有什么意义。但是，有了计量经济学就完全不一样了，我们就可以从数据出发来进行我们的分析和预测，这种工作方式无疑会培养我们踏实做人的人品。并且因为处理问题的独特技巧和思维，掌握计量工具的人会得到青睐——来自上司和运气。

在我看来，计量经济学还对我们的人生哲学有着指导意义。人的一生其实只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是一个短暂的瞬间，就好像那滑过天际的流星，留下的只是瞬间的美丽。这瞬间如何解释？采用一种什么样的方式来度过这一个瞬间？

人不过是苍茫宇宙中的一粒尘埃，如果这个宇宙尚且遵循着从无序走向有序，那么我们是不是可以将这个信念加以演绎到我们每个人的人生中呢?！其实我们每个人的人生也只是在一个随机行走的世界中的随机行走过程。

我们永远不会知道，在下一个时段，我们会经历什么、会遇到什么，甚至我们对于我们未来的规划都是不确定的。这个过程是随机的、紊乱的、偶然的和无序的。但是，这种无序和紊乱最终会走向有序。用计量经济学的说法，我们会从这些紊乱偶然的样本中得到一个回归方程。这个回归方程就是我们的人生轨迹！

当然我们对于这个轨迹的认识永远是后验的。我们不可能在这人生的每一个阶段之前就得出一个回归轨迹作为我们人生的预测，这种东西没有预测意义。那么这种有序的观念究竟能给我们什么人生启发呢？

那就是：我们实在没有必要对于发生于我们周围的看起来是好事或者坏事的东西耿耿于怀，我们实在没有必要太过挑剔上天对我们的似乎是不公正的待遇。中国自古就有“福祸”的智慧之言，以一种应有的宽容心态来对待我们的人生无疑会让我们感到快乐。甚至我们的职业追求也是如此，没有什么绝对的好或者不好，我们的人生轨迹在我们某些年里需要紊乱和无序。根据计量经济学的思想，越是紊乱和无序的样本，我们就越容易得出稳定的统计定律——一条稳定的人生轨迹！假如大家去看看人物传记就可以发现，在那些人的人生里，他们可能做过记者，参过军，被抓到过牢里，看起来和其最终的路径有了很大的背离，可是这些背离最终回归到这条路径上。事实上，我们并不好确定，是不是这种每个阶段的紊乱和无序最终造成了他们稳定的人生轨迹?！

人生需要这种随机性。并且如果我们要想有一条稳定的人生轨迹，依照计量经济学的理念，我们还要让我们的人生经历这一样本足够大。如何让自己的人生经历更多？如何让自己的人生有更多的随机性？那就是：我们要过主动追求的人生。当我们在生活中有意识地主动去追求时，我们就在客观上丰富了自己的经历，并且扩大了自己的人生经历样本。因为，在你主动追求的时候，才能够发现惊喜和奇遇。消极和封闭的人生态度不利于扩大自己的人生经历样本，样本不具有变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



异性，就难以得出好的回归方程。我们都应该学学“苍蝇的哲学”：苍蝇的四处乱撞让苍蝇即使在被困的时候也有机会逃脱。这也许是更有含义的古语的一句话的意思吧：“树挪死，人挪活”。但是，在我们的追求中，我们应该珍视随机性，因此，对于得失就不必太让自己负累。得失是随机的。我们在生活中得到了什么、失去了什么，也许在这冥冥之中的东西面前，可能只是一个慈悲的玩笑。太过于在意也许是失去了更多。

7. 股市并非随机漫步。

然而，非专业人士看来，无论他们在其他领域内多么成功，常常发现很难理解这种奇怪、“不合情理”、时而剧烈，以及看似随机的市场路径。学者是有头脑的人，因此为了辩解他们对预测市场行为的无能，他们中的有些人就断言这种预测是不可能的。许多事实驳斥了这种论断，而且并非所有的事实都是抽象的。例如，仅仅是那些每年要作出成百上千个甚至成千上万个交易决定的成功职业交易商的存在，就像那些努力在专业生涯中引领辉煌职业的投资组合经理和分析人士的存在那样，直截了当地否定了随机行走的观点。从统计上讲，这些业绩证明激发市场前进的力量并非随机的，或纯属巧合的。市场有其本性，而且有些人察觉到了这种本性，取得了成功。一个每周作出几十个决定，而且每周都赚钱的短线投机者，已经达到了比（在一个随机世界中）连续掷第 50 次硬币而且每次落地时都是“正面”朝上的更小的概率。

掷硬币是概率论中人人都尝试过的练习。要正面还是要背面是一种公平的赌博，因为每种结果的概率均是一半。谁都不能指望在每两次投掷中就有一次正面朝上，但投掷多了，结果就趋向平均。要连续 50 次正面朝上，就得让 100 万个人每分钟投掷十次硬币。美国波浪理论大师普莱切特和弗罗斯特通过研究证明，随机漫步理论是脱离实际的一个迹象是道琼斯指数从 1978 年 3 月 1 日的 740 点的最低点开始在纽约股票交易所交易的头 89 个交易日的走势图和随之的讨论，以及从有道琼斯指数的超级循环浪走势图中证明的那样，在纽约股票交易所的活动并非没有规律和原因地创造了一种凌乱无形的走势。时复一时，日复一日，年复一年，道琼斯指数的价格变化创造了一连串的波浪，这些波浪可以分解并细分成与艾略特当初总结出的基本原则完美匹配的模式。因此，就像本套书的读者会看到的那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



样，艾略特波浪理论在每个回合都对随机行走理论提出挑战。

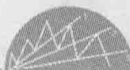
随机行走理论原本在高知识阶层发端并流行。它认为价格变化在顺序上互相独立，因而价格历史并不是未来价格方向的可靠线索。简而言之，价格变化是随机而不可预测的。这个理论借着《股票市场的随机行走特点》一书到处“行走”，名噪一时。该书编者是保罗·H. 库特纳，由麻省理工学院出版社 1964 年出版。从此赞成和反对两派纷纷著书立说，论战不休。该理论根据有效市场假定，认为价格在内在价值上下随机波动。同时还推论，最好的市场策略就是简简单单地“买了等着”，反对“战胜市场”的企图。

市场的确都具备一定的随机性，或者说“噪音”，但以为价格变化都是随机而来却并非实情。断这个官司恐怕凭经验和实践更靠得住，而复杂高深的统计学方法要么似乎能证明研究者预先设想的一切，要么什么也否定不了。满目随机其实只是无力辨识系统性价格变化形态的代名词，您不妨把这话记在心里。许多学者没有能力揭示价格形态，可并不能证明价格形态不存在。

当市场趋势明朗时，趋势对一般的市场分析人员或实际交易人员到底有无价值呢？学院派争论不休。要是您对这一点也有疑惑，随便翻翻哪本图表书（随机地跳出来），就可以很直观地看到趋势确实客观存在。如果价格变化前后无关，也就等于昨天或者上星期的事儿在今天或明天全无痕迹，那么试问随机行走派诸君，如何解释触目可见的趋势呢？不少顺应趋势系统在现实交易中战果辉煌，利润丰厚，又该如何解释呢？在期货市场选择时机是个关键，“买了等着”如何行得通呢？应该在熊市中拿着这些头寸坐等吗？要是前后价格相互无关，价格变化既没有趋势也无从预测，交易商如何能知道牛市和熊市的分别呢？事实上“买了等着”就等于是个上升趋势，那么熊市如何存在呢？

统计学证据能否最终肯定或彻底推翻随机行走理论，天晓得，不过随机理论在技术分析界毫无市场。如果市场果真随机，那么没有什么预测技术靠得住。有效市场假定恰恰与技术分析的前提之“市场包容消化一切”异曲同工，而不是否定了技术分析的可靠性。学院派也发觉市场很快地消化一切信息，想靠消息灵通来发财没门儿。在这里他们总算摸着技术分析理论基础的一点边，即重要的市场信息在其广为人知前，早已为市场价格所包容消化。学院派弄巧成拙，反而清清

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



楚楚地证明了密切关注价格变化的重要性，试图利用基础性情报从中渔利，这种手段至少对短时期而言是缘木求鱼。

最后我们必须承认，要是不理解具体的过程及规则，任何过程都会显得杂乱无章。比方说一张心电图，在外行看来，活像一长串杂乱无章的噪音，可在一个训练有素的医生眼中，其中每个小波折都充满了意义，肯定不是随机而来。对没有花工夫研究期货市场行为过滤的人来说，市场动作也可能是随机的。随着读图技能的提高，随机的错觉逐渐消失。相信读者在逐步深入学习的过程中，会亲身体验这种现象。

如果有兴趣进一步了解随机行走理论，这儿有一份自从 20 世纪 70 年代早期以来商品期货市场研究的摘要，名为《期货市场问题——一份调查报告》，作者阿夫拉哈姆·卡玛拉，刊载在《期货市场学报》1982 年卷，第 275 ～ 278 页，约翰·威利父子与哥伦比亚大学期货研究中心联合出版。卡玛拉摘录了几份认为期货价格具有连续性、反对随机理论的文章，也选入了另一派的意见，使学院派的这场争论有来有去。这些出版物学究气很浓，其他讨论随机理论的文章偶尔可见。另一本书叫《在华尔街上随机走走》，作者是伯顿·G. 马尔基尔，纽约 W. W. 诺顿公司 1973 年版。

下面，引用市场技术分析师协会会员大会上的“主席致辞”，来结束对随机行走理论的讨论。这次会议是应学院派研究者为增进同各行业技术分析者的交流要求而召开的。

我注意到学院派研究者有一个重要的转变。他们现在终于意识到，尽管近年来学院派出版物上各种批评不绝于耳，分析家和投资者们依然非常成功（弗雷德·迪克森，协会主席，市场技术分析师协会通讯，1984 年 2 月）。

三、“康德拉蒂耶夫波”的经济循环和时间循环

中美洲的玛亚人和古以色列人，都各自懂得并观察到灾难和恢复的 50 ～ 60 年（平均 54 年）的循环。对这种循环的现代表达是俄国经济学家尼古拉·康德拉蒂耶夫在 20 世纪 20 年代发现的经济趋势与社会趋势的“长波”。根据有限的数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



据，康德拉蒂耶夫证明现代资本主义国家的各种经济循环往往重复一种持续半个世纪多一点的扩张与收缩循环。这些循环与波浪理论中的超级循环浪（有时是包含延长的循环浪）的规模相应。

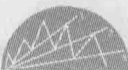
康德拉蒂耶夫谈到"波谷"战争，也就是循环底部附近的战争，常常出现在经济将要从战时经济产生的价格刺激中得益时，这导致了经济复苏和价格上涨。另外，"波峰"战争通常发生在经济充分增长、政府用增加货币供应的惯用手段来支付战争开支、价格一路上升的时候。在经济波峰后，大衰退出现了，其后是大约十年之久的无通货膨胀的"稳定状态"，此时相对安定和繁荣的时期归来了。这个周期结束之后是几年的通货紧缩和严重的萧条。

美国的第一个康德拉蒂耶夫循环始自伴随着革命战争的波谷，并在 1812 年战争中达到波峰，然后是 19 世纪三四十年代萧条前的一段称为"和睦时期"的稳定状态时期。就像詹姆斯·舒曼门和大卫·罗斯纳奥在他们的著作《康德拉蒂耶夫波》中写到的那样，第 2 个和第 3 个循环也是以惊人相似的方式在经济和社会中展开，因为第 2 个稳定状态伴随着美国内战后的"重建"时期，而第 3 个则是指第一次世界大战后"咆哮的 20 年代"。这种稳定时期通常支撑了表现良好的股票市场，尤其是 20 世纪 20 年代的稳定时期。那时咆哮的股票市场最终跟随着崩盘、大萧条和直至 1942 年的通货膨胀。

在研判康德拉蒂耶夫循环的时候，已经到达了另一次稳定状态，这包括一个波谷战争（第二次世界大战）、一个波峰战争（越南战争）和一次大衰退（1974—1975 年）。这个稳定状态应当再次伴随着相对繁荣的时期和强劲的股票牛市。根据这次循环的读数，经济应在 20 世纪 80 年代中期崩溃，然后是三年或四年的严重萧条，以及发展到 2000 年波谷年的长期通货紧缩。这个情况与我们的预测完全一致，而且与我们的第 5 循环浪上升行情以及下一个超级循环浪下跌行情相应。

相对于康德拉蒂耶夫循环的长期分析方法而言，股票市场的"时间循环"分析法也已经变得相当流行，因为投资者要寻找帮助他们应付短暂的、完全横盘的趋势的工具。这种方法的功效很大，而且在一个计谋老道的分析人士手中能成为一种出色的市场分析方法，最有代表性当属江恩理论。不过，按照我们的观点，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



尽管它可以像其他许多技术分析方法那样在股票市场赚钱，但是单纯的“时间循环”法并未反应市场前进背后法则的真正实质，也就是说对市场的“定性”方面，不像艾略特波浪理论与道氏理论的结合那样具有对市场“定性”的功效。各种循环理论已经使许多分析人士和投资者对“市场存在时间循环”的观点深信不疑，有些解释看起来也合乎情理。首先，任何时间循环的存在并不意味着在下半个循环里创新高是不可能的。测量总是从低点到低点，低点到高点，高点到低点和高点到高点，而无论期间的市场行为如何变化。其次，尽管市场时间循环在各个市场已经显而易见，但那之前它存在的证据是无序而不规则的，这揭示了一种允许在任何时候有收缩、扩张、转变或消失的历史。

对于已经用循环分析方法获得成功的人，我们认为在预测循环长度的变化中，结合波浪理论是一种有效的工具，循环长度看起来时长时短，而且有时候还出现“飘逸”现象。事先的警告通常极少，甚至没有。例如，以美国的道琼斯指数为例，注意四年循环在目前超级循环浪的子浪 2、子浪 3 和子浪 4 中的大部分时候都十分明显，但子浪 1 在 1932—1937 年的牛市及此前的时期，就显得杂乱无序了。如果我们记得，一个五浪牛市运动中的两个较短的浪往往非常相似的话，那么我们可以推断，比起这个序列中的其他浪，目前的循环浪 5 应该与浪 1（1932—1937 年）更加相像，因为 1942—1966 年的浪 III 是延长浪，而且将与另外两个驱动浪不同。所以，目前的浪 5 应当是一个循环长度较短、结构更简单的浪，而且会使通常的四年循环突然收缩至三年半。换言之，在各种波浪中，时间循环会趋向时间恒定。然而，当下一浪开始时，分析人士应当警惕周期中的变化。既然我们相信循环理论家基于四年和九年循环所作出的 1978 年和 1979 年大崩盘不会发生，那么我们想引用查尔斯·J. 柯林斯撰写的《艾略特的波浪理论——一份再评价》中的话，该书于 1954 年由博尔顿，特伦布雷公司出版：

在循环理论家中，只有艾略特（尽管他卒于 1947 年，而其他的理论家还在世）提供了一种与战后时期（至少到现在为止）实际发生的情况一致的循环理论基本背景。

根据各种正统的循环方法，1951—1953 年要在证券市场和商品市场中产生某种灾难，因为萧条正好在这个时期的中心。这个模式没有像预料的那样奏效很可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



能是一件好事，因为自由世界是否能从列入时刻表的、几乎与1929—1932年的下跌一样有摧毁力的下跌中幸存下来还很值得怀疑。

按我的观点，分析人士可以在其验证固定循环周期的努力中无止境地前进，取得各种无足轻重的结果。波浪理论揭示出，市场反映出更多螺旋的特性而不是圆的特性，更多自然的特性而不是机械的特性。

四、"经济分析"手段、消息和外生的力量

1．经济分析手段。

当前在机构基金经理和证券研究所中极为流行的是试图通过预测经济的变化来预测股票市场，这种自上而下的分析方法通过宏观、微观和对公司基本面的研究分析，找到投资机会和资产配置比例。我们认为，不倾听市场本身而试图预测市场，是不完善的。基本面能解决根本问题，但市场技术面却是解决具体问题的。单纯依靠基本面分析，而忽视技术面的分析，很多交易性的市场机会就丧失殆尽了。就目前基金公司的资产配置比例而言，核心资产配置比例相差不大，使管理基金获取超额收益的资产主要还是依赖于交易性的基金，而这显然需要技术分析手段的帮助。按理说，相比用经济预测市场，市场是经济更可靠的预测者。而且，用历史的观点来看，我们强烈地感觉到，尽管各种经济条件在一段时期内会通过某种途径与股票市场相联系，但这些关系似乎"不宣而变"。例如，有时一场衰退从熊市的起点附近开始，而有时直到熊市的终点才出现。另一个不断变化的关系是通货膨胀或通货紧缩的显现，它们中的每一个在某些情况下对股票市场显得看涨，而在其他情况下又显得看跌。相似地，资金紧张的忧虑使许多基金经理在熊市的尾端为了应对基民的赎回而抛售，在牛市的尾端申购而继续推高股价。艾略特认为波浪理论是人类努力的所有领域中，甚至是专利申请频率领域中的证明，同时汉密尔顿·博尔顿特别指出，波浪理论在传达回溯至1919年的货币趋势变化中非常有用。沃特·E. 怀特在他的著作《股票市场中的艾略特波浪》中也发现，波浪分析在研判货币数值的趋势中非常有用，正像下面这段节选指出的那样：

在最近几年，通货膨胀率一直是一种对股票市场价格非常重要的影响。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



绘制消费者价格指数（从一年前开始）的百分比变化，那么1965—1974年年末的通货膨胀率就表现为一个艾略特式的1-2-3-4-5波浪。一个与前一个战后商业循环不同的通货膨胀循环已经从N年起开始发展，而且未来的循环发展尚未可知。然而，波浪在指出转折点时很有用，如在1974年年末那样。在许多不同系列的经济数据中，艾略特波浪理论的概念对判定转折点很有用。例如，怀特说的“趋向于领先股票市场转点”的银行自由准备金净值，在1966—1974年的大约八年中实质上是负的。1974年年末的五浪下跌的终点暗示了一个主要的买入点。

因此，尽管货币现象会以复杂的方式与股票价格相关，但我们的经验是，这种价格运动总是创造出艾略特模式。显然，影响投资者管理他们的投资组合的东西，很可能也在影响银行家、商人和政治家。当各种活动水平上的力量相互作用数不胜数、相互缠绕的时候，我们很难区分出哪个是结果，哪个是成因。作为一种大众心理的反映，艾略特波浪在所有类别的人类行为中扩展它们的影响。

2. 消息。

尽管大多数金融消息的作者都按时事解释市场行为，但很少有任何有价值的联系。市场上的大多数时候都充斥着过剩的利多消息和利空消息，人们通常筛选这些消息，以找到对市场运动看似合乎情理的解释。在《自然法则》中，艾略特是这样评论消息的价值：

“充其量，消息是对已经作用了一段时间的各种力量的迟缓认识，它只会使那些对趋势毫无意识的人大吃一惊。经验丰富、事业有成的投资者早就认识到，凭任何人的能力来研判任何有关股票市场的单一消息的价值是毫无作用的。没有哪个单一的新闻或一系列发展，能够当作任何持续趋势的内在成因。实际上，在很长一段时间里，相同的事件会有大相径庭的影响，因为趋势的环境已不可同日而语。对道琼斯工业股平均指数好年的记录的粗略研究可以证明这个观点。”

在那个时期，国王遇刺，还有战争、战争谣传、繁荣、恐慌、倒闭、新时代、新政、“摧毁托拉斯”，以及各种有历史意义的和情绪化的事件接连出现。然而，所有的牛市都以同样的方式运动，而所有的熊市也表现出相似的特征，这些特征可以控制并衡量市场对任何消息以及总体趋势的分量长度和比例。这些特征可以评价并用来预测市场的未来活动，而无论消息如何。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有时会发生完全意想不到的事件，如地震。然而，不管吃惊的程度如何，看起来可以安全地得出结论：任何这种发展会很快结束，而且不会逆转事件发生以前的既定市场趋势。那些将消息当作市场趋势成因的人，也许会在赌马中更加走运，而不是凭他的能力来正确揣度重大消息的意义。因此，“看清森林”的唯一途径是站在环绕着的树木上面。

艾略特认识到，不是消息，而是其他什么东西形成了在市场中显而易见的模式。总的来说，要着重分析的问题不是消息本身，而是市场要把消息置于何等重要的地位。在乐观主义不断上升的时期，市场对一则消息的明显反应常常与市场处于下跌趋势时本会有的反应不同。在历史价格走势图上，标示艾略特波浪前进很简单，但以有记录的股票市场行为为基础，找出战争的爆发这种最惊人的人类活动却是不可能的。所以，与消息有关的市场心理有时是有用的，特别是当市场的反应与一个人的“通常”期望相反的时候。

我们的研究表明，消息不仅落后于市场，而且遵循完全相同的前进方式。在牛市的波浪 1 和波浪 2 期间，报纸头版报道的是会引起恐惧和忧郁的消息。基本面形势通常看上去糟糕透顶，因为市场新一轮升势的波浪 2 要降至底部。有利的基本面在波浪 3 期间回归，并在波浪 4 的早期部分暂时达到顶峰。它们在波浪 5 期间又开始分化，而且就像波浪 5 的技术面，不如那些在波浪 3 期间显现的消息令人难忘。在市场的顶峰，基本面仍然是玫瑰色的，甚至更好，但市场对此无动于衷，转而下跌。调整浪长驱直入之后，不利的基本面开始再次兴起。因此，消息，或称“基本面”，被一两个波浪从市场中暂时抵消。这种事件的并行前进是人类事物中的统一信号，而且往往印证了作为人类经验组成部分的波浪理论。

在解释时间差的努力中，技术分析人士认为市场“不理会未来”，也就是市场实际上事先正确揣度了社会条件中的变化。这个理论原本是有诱惑力的，因为在先前的经济发展中，甚至在社会政治事件中，市场显得在它们发生之前就感觉到了变化。然而，投资者是有洞察力的这种观点有些异想天开。几乎可以肯定，实际上人们的情绪状态和趋势，就像市场价格反映的那样，导致他们以最终影响经济统计和政治的方式行为，也就是制造“消息”。因此，总结我们的观点，对于预测来说，市场就是消息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



3. 外生的力量。

我们并不拒绝这种想法，也就是外生的力量可能正在触发人类尚未理解的循环和模式。例如，多年来，一些分析人士一直怀疑太阳黑子的频率与股票市场价格之间有一种联系，因为电磁辐射的变化会影响人们的群体心理，包括投资者的心理。1965 年，查尔斯·J. 柯林斯曾发表过一篇文章，题为“一项太阳黑子活动对股票市场影响的调查”。柯林斯说，自 1871 年起，大熊市通常会在太阳黑子活动超出某个水平的年份之后出现。还有伯尔博士在他的《生存的蓝图》中报告说，他已经发现了地球物理循环与行星电势变化之间的一种密切联系。最值得一提的是江恩，他在很多地方都提到，自然界的因素会影响市场的走势变化，比如季节性变化，近日点和远日点这些自然规律。而美国股票交易员“嘉路兰”花费了大量的时间及精力去研究而提出的市场螺旋周期理论，利用星相学与螺旋所固有的周期性，解释了市场极端情绪化现象。嘉路兰的市场螺旋历法周期，还解释了 1987 年华尔街股市的大崩溃。为什么这么说，因为他是亲身经历了这场股灾，而且他经过进一步的研究发现，华尔街 1987 年这场股灾几乎与 1929 年的股灾时间大体相同。甚至于两个年内的波动轨迹亦相差无几。股灾的暴跌期均是发生在 10 月份。由此引发出来的问题可以证明，股市存在恐慌的季节性，而秋季大跌又是一年四季之中最为常见的。嘉路兰解释：秋季标志着春天和夏天生长期的结束，正如生命准备冬眠一样，开始衰退。恐慌是从上升市场到下跌市场的急剧转变，正如同秋季的第一次霜降是从夏天到冬天的急剧转变一样。市场跌落的价格和树上飘落的树叶都是季节的自然表现。季节在生命中起作用，春季和夏季代表生命的旺盛成长，秋季和冬季就和衰老、死亡相连。几项研究已经指出，电离子和宇宙射线在大气中的撞击变化会对人类行为造成一种影响，电离子和宇宙射线或许又受月球和行星循环的控制。实际上，一些分析人士曾利用明显影响太阳黑子活动的行星直线排列，成功地预测了股票市场。1970 年 10 月，《斐波纳奇季刊》（由美国加州的桑塔·克拉拉大学的斐波纳奇协会发行）曾发表过里德硕士的一篇论文，他是美国陆军卫星通讯署的一名上尉。这篇题为“太阳系中的斐波纳奇级数”的论文认为，行星的距离和周期服从斐波纳奇关系。与斐波纳奇数列的相关说明，股票市场行为与影响地球生命的地球之外的力量之间，可能不只是一种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



随机的联系。然而，我们目前满足于假设，社会行为的艾略特波浪模式源自于人类的精神和情绪天性，以及在各种社会环境中他们的行为倾向。如果这些倾向因外生的力量而触发，或受其约束，那么有人将会证实这种联系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

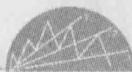
第三章

波浪理论的真实故事



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一、波浪理论并不要求市场总是上升

波浪理论从产生的第一天起，就是以美国的证券市场为研究对象，因此，如果说用波浪理论来分析预测证券市场，我们反倒觉得是顺理成章的事情。但当波浪理论离开了证券，尤其是股票市场，是否还有效呢？波浪理论能否脱离股票市场还适用？

或许你已经注意到，在整套三本书中，我举的例子涉及主要资产类型全部都是中国的股票，而没有涉及债券、外汇、商品期货和金融衍生品如股票指数期货。事实上，除了股票之外，这些没有涉及的市场，波浪理论同样适用。作者除了早年涉足香港证券市场之外，长期以研究大陆的沪深股票市场为主，所以其他市场因为没有涉足研究，也就没办法以具体案例来回答这个问题。但无论哪种市场，都符合波浪理论的基本原理。

另外，我一直想把五浪等于牛市、三浪等于熊市这么一个观念从读者脑海里删除。正确的思维应该是当市场走势与当前趋势同向时就呈五浪结构，当市场走势在调整或整理当前趋势时就会呈三浪结构或三角形形态。如果你遵循这一准则，那么不管你所投资或操作的市场类型是什么，波浪理论的有效性都不会有问题。

为什么人们对波浪理论是否适用于股票市场以外的其他市场还有争论呢？其中最主要的原因在于，那些对波浪理论不太精通的人仍然认为波浪理论要求市场必须永远且不断地呈五浪上升和三浪调整的走势呈现。如果真是这样，那么要有意义地将波浪理论运用于债券市场或外汇市场就有点困难。

除了股票指数之外，只有少数股票符合波浪理论不断地呈五浪上升，而后三浪调整的走势。绝大多数股票的价格维持在一个相对宽广的范围内波动，就我的观察发现，当一轮牛市周期来临的时候，股票价格会以一个五浪结构的走势上涨，而后的熊市周期表现各异，甚至有可能出现这样的情形：市场已经完成一个完整的五浪循环并创出新高，之后我们就会预期价格折返归零，而不仅仅是折返刚完成的上涨五个浪循环的幅度。所以，通常对波浪理论的抱怨在于，他们认为波浪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



理论要求价格不断创新高。而对于单只股票而言，这是不可能的，只有指数才可能出现一个波浪接着一个波浪不断创新高的模式，个股一个上涨周期倾向于呈五浪上升，也有可能不是呈五浪上升，紧跟其后的下跌周期可能呈三浪下跌，也可能不呈三浪下跌，甚至可能把前面上涨周期的所有涨幅全部拉回，而且还创出新低。下面两个案例很好地说明了这个问题。

比如图 3－1 所示的这只股票走势图，即时代万恒（600241）的周 K 线图，从 2005 年 7 月开始的这个上升周期，到 2007 年 5 月，就走出了一个五浪上涨的走势，而后的熊市调整是一个三浪结构。然后再开始另一个上升周期。其走势大致符合艾略特波浪理论的基本规则。

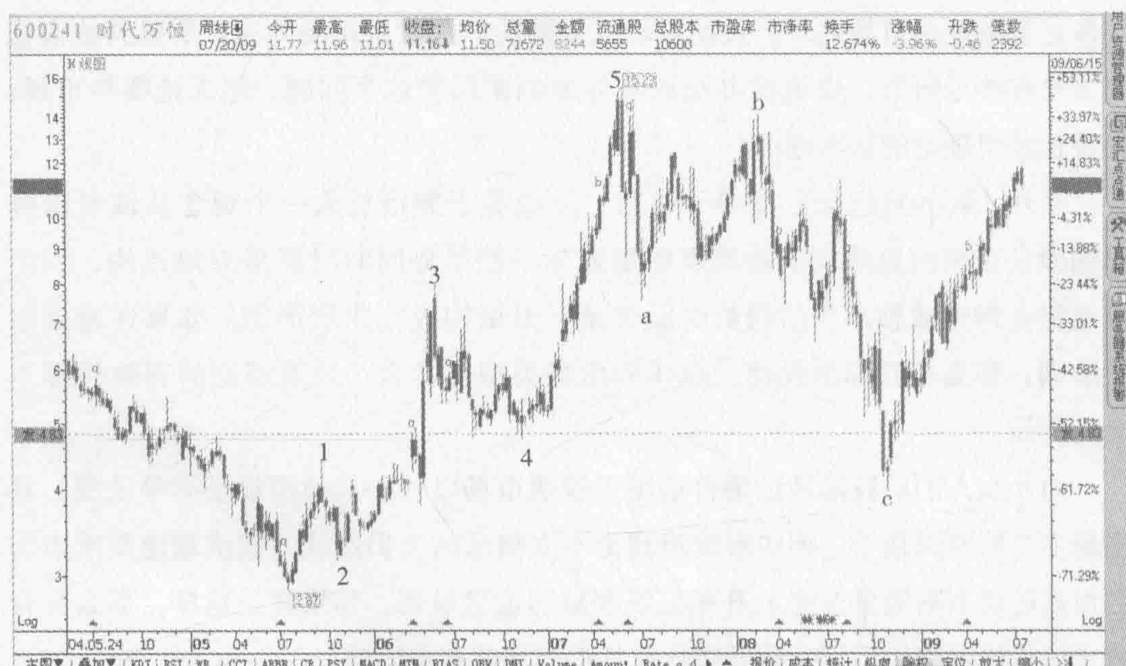


图 3－1

然而图 3－2 民丰特纸（600235）的走势呈现出来的特征就是另外一番景象了。首先，该股的牛市周期上涨只有在波浪 3 处，而且，从 2006 年 3 月开始的这一轮上涨周期的牛市也没有创出新高，比上一轮牛市的高点还略低。其次，接下来的调整浪，虽然出现三浪结构，但熊市的低点创出了比 2006 年 3 月底部还低的一个新低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

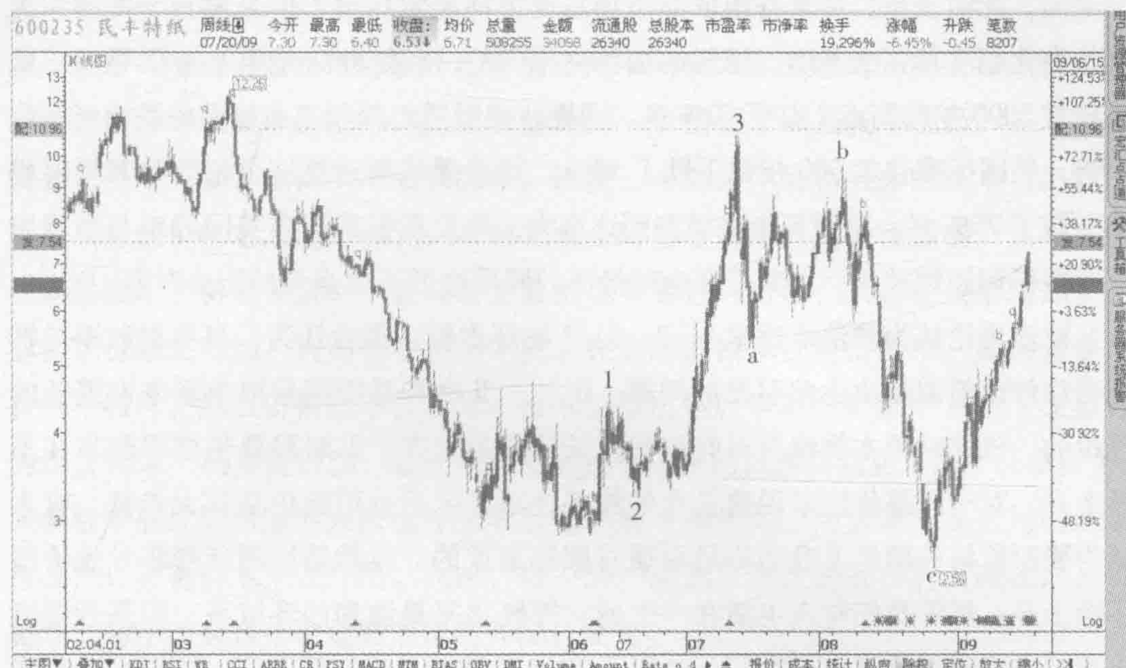


图 3－2

就上述两个案例所知，作者认为，这与波浪理论的基本原理关系不大。尽管波浪理论认为与趋势同向的走势呈五浪结构，但这与经典的股票市场的描述并没有太大关联。也就是说，价格仍必须呈五浪上升三浪下降的走势，且几个世纪以来的所有价格走势都必须能联在一起构成一幅完整的走势图。不幸的是，价格历史没有那么长，因此有人曾通过将美国股市与英国股市联起来的方式来推测真实的股票市场。他们认为，在某一个时点以前，英国是世界上最大的经济体，因此英国股票市场就可以充分代表“真实的”股票市场。20 世纪 90 年代后期的美国股市正处于鼎盛时期，但我并不认为此时美国股市就能代表所谓的“真实的”股票市场。尽管这种观点理由充分，但是若考虑到波浪理论的真实意图，那么这些分析师们选择由一种指数或一种货币转移到另一种指数或另一种货币的接点也将使这幅图表代表的含义出现断裂。

波浪理论与所有图表分析一样，反映的是在任一给定时刻、给定市场中的投资者群体的思维总和。即便是在当今信息以光速传递的时代，各个国家的股市也并非完全步调一致，同样各个国家的固定收益证券市场也不是完全步调一致。汇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



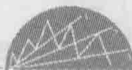
率轮回，此消彼长。尽管各国证券市场总的方向经常相似，但是每日、每周和每月的变化幅度却相去甚远。德国的法兰克福 DAX 指数 2002 年第 4 季度早期的低点较其 2000 年的高点下跌了 70% 多。同期，美国道·琼斯工业指数的跌幅还不到 40%，美国标准普尔 500 指数下跌了 50%，而美国纳斯达克综合指数与其峰值相比下跌了 75% 多。看到各个市场差别这么大，我发现很难证实美国股市与英国股市存在任何连锁关系，尤其是在全球经济的同质性远不如当今的历史时期。

波浪理论认为波浪永远呈 5－3－5－3 循环走势，作者认为，只要对波浪的特征稍作修改就能解决由此引发的问题。记住，艾略特是根据股票市场来发展他的理论的，他那时根本就没有时间周期很长的交易数据。那时股票价格看起来在不断上升。对于股票价值来说这是大的趋势，而且今后也可能仍是其大趋势。有人认为股票价格长期呈上升趋势是由通货膨胀造成的，也就是说通货膨胀导致价格不断上升。尽管我们肯定生活在一个通货膨胀水平最温和的环境下，但是近年也出现过多次通货紧缩，日本甚至经历了 20 年的物价水平持续下降。所以，通货膨胀并不能解释为什么股票价格持续上升。

从大趋势来看，股票市场几百年来一直呈上升趋势。尽管产品和服务的价格也在上升，但是通货膨胀也不能完全解释股票市场价格的上升趋势。试想想，高通胀往往导致经济增长放缓。当价格上升时，工资水平上升一般要滞后于通胀水平。一旦工资水平补涨，股票市场应该下跌而不是上涨。尽管在高通胀时期事实并非如此，如我们在南美洲股票市场所见证的一样，那些国家的经济往往多以美元为基础，如果按美元来计算，它们的物价并没有上升，或者说上升幅度不如通胀率那么高。这些国家的许多富人都囤积外汇来抵御通货膨胀，如果将各国经济按照汇率水平进行修正，而不是武断地直接将英国股票指数切换成美国股票指数的话，那么以外币标明的这些国家的指数将更能说明问题。

即便通货膨胀是股价上涨的因素，那也不能成为波浪理论只能用于股票市场的理由。因为通货膨胀对债券市场也有影响——高通胀率将导致利率上升债券价格下跌。如果投资者贷出资金时通胀率加速，那么他们会要求提高利率——当他们购买债券时，他们正是这么做的——因为通胀率上升导致他们所贷出的本金贬值。根据购买力平价理论，人们认为一种货币与另一种货币的相对通胀水平也会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对汇率产生影响。

股市与债市、商品市场或外汇市场有何不同呢？你所想到的理由都不会是真正的答案。导致股市价格总体呈上升趋势的一个主要原因是技术创新。技术创新使公司可以更有效地提供产品和服务。这使公司提供产品和服务的成本与出售产品和服务的价格之间差距加大，有时它也会对商品价格产生负面影响。当生产原材料的成本变得更便宜时，就会有更多的竞争者进入市场，从而使供给增加。除非需求也随之增加，否则价格就会下降。在实际的技术创新情况中，如果竞争与技术不相符，那么价格就不会下降。技术创新也是近年来物价水平下降（又被称为通货紧缩）的主要原因，此时用同样的钱或更少的钱能买到更多的产品或服务。大多数政府计算通胀的方法也导致物价水平有下降倾向，因为政府是采用同一类产品来计算物价水平变化的。此时，对一种产品的任何改进都没有反映到产品价格中，对于消费者来说最终的价格并没有改变。

最后，技术创新导致生产率提高，从而提高了制造商的价值，这反过来推动公司股价上升。这是创新唯一能产生直接且立竿见影的影响的地方。因为数百年来创新不断，而且近期呈加速趋势，所以股市的总趋势呈上升趋势。这导致了我认为是错误的假设，即认为价格上升总是呈五浪模式，而熊市总是呈三浪模式。

二、波浪理论的目标是确定建立在市场格局上的特殊结构

尽管艾略特波浪因其翔实原则和指导方针而相对客观，格局分析确实要求交易者的思想、知识和判断，更需要时间和价格分析。任何研究过图表波浪格局一段时间的分析家们都知道即使波浪结束，格局也不会结束。我不在于格局看起来多么理想。当你认为它已经过去了的时候，波浪 5 也可能持续。这个理想的 a－b－c 调整浪可能突然之间全无方向，曲曲折折几天，几周，甚至几个月。

当你明白了艾略特波浪分析的实际价值，会开始希望一个市场会在一个理想的艾略特波浪格局持续转向。艾略特波浪理论分析的目的不是确定特殊市场任何时间出现的每一个转折。

艾略特波浪理论分析的目标是确定建立在市场格局上的特殊结构。这个格局

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



会造成一个特殊的市场活动，使得结果无效。

如果你要求艾略特波浪理论的分析作用更大，掏出本子记录一些具有普遍性的规律，这样你会得到珍贵的经验。

市场格局是判断市场位置和当前市场位置引起的后果最可靠的方法。确定价格区域各种不同的波浪、支持力和阻力位以及格局终点最大的可能性之间最可靠的关系是价格，我们能确定的这些最可靠的价格关系。

本书提到很多艾略特波浪格局的内容，在这里我们可以确定市场的位置。那么有多少呢？答案是时间的50%。

很多基本依赖艾略特波浪指定交易计划和预测时会犯一个错误。这个错误是他们会把所有时间内，所有的市场活动全都套用艾略特波浪格局。当他们这么做的时候，后果是灾难性的。波浪数量频繁的在任何位置使用幻想出的X波浪，格局之内的波浪之间不再呈对称关系。总的来说，幻想出来的波浪数和艾略特波浪原则毫不相干，成功的交易者倒不会惴惴不安于这些幻想的波浪数，因为他们不会根据这些来进行交易决策，他们仅仅是满足自我分析罢了。交易者和投资者应该根据现实的市场活动进行投资，而不能全凭想象。

很多希望艾略特波浪格局适合自己交易计划的交易者们意识到，并且承认有时候市场格局和某些相对简单的驱动或调整格局是不协调的。这时候，时间和价格分析提供的信息不足以制订交易计划，在市场位置不明朗之前，市场的交易性很难得到重视。

在《波浪理论新解》这套书中，中心思想是艾略特波浪理论分析最重要的客观性之一，用以分辨市场位于驱动趋势还是调整趋势。还有就是艾略特波浪格局只有在多数市场时间的50%时，表现才很明显。当市场在特别的驱动浪或者是调整浪格局中转向时，驱动趋势和调整趋势的原理，指导方针和普遍特点很大程度上意味着市场是否位于一个驱动趋势或是调整趋势位置，这是个很有价值的信息。

如果情况不明朗，不要过分迷恋制作一个特殊的波浪。交易和投资失败的人恰恰是那些艾略特波浪迷恋者，他们往往在每个图表上都作标记。你越是坚持这要找出一个波浪，波浪的效果就越差，你越是相信自己找到了正确的波浪，这越会成为标记迷的泡影。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



近年来，很多种复杂的算法使得软件程序获得广泛的发展，有助于在任何数据图表上自动分析艾略特波浪标记。如果软件程序能够自动计算每一个数据档案上的艾略特波浪，程序可以推测任何时间每一个数据系列的艾略特波浪都实用有效。所以程序会被迫提供一个波浪，即使逻辑上并不存在这样一个波浪也不例外。这个被迫出现的波浪不仅会产生误导作用，而且还可以愚弄那些花大力气处理相关信息的交易者。

注意被迫出现的波浪是艾略特波浪分析还是软件程序制造出来的。

三、波浪理论的相对原则

1. 波浪理论的“原则”。

与艾略特的专著《波浪原理》不协调的是三个“不可推翻的”波浪格局标志原则。这三原则是艾略特死后发展起来的，目的是使他的理论和应用更容易被那些头脑僵化的投资者所承认，他们一口咬定人的生活也可以机械、精确的预测。

那么为什么我要描述并解释这些原则呢？真正的市场活动并没有推翻这些原则，他们为正确理解市场定位和客观决定提供了客观指导。但是要想客观看待市场，仅有这些原则是远远不够的。

如果原则被推翻，我们的经验就可以提供知识和直觉。但是先别忙着动手。

如果你想推翻那三个所谓的“不可推翻的”艾略特波浪理论原则，就需要不断了解推翻本身。举一例说明，一个五浪驱动序列内的四浪可能不在波浪 1 的价格范围内交易。如果悬而未决的波浪 4 在波浪 1 的顶点附近，而不是当日交易范围内结束，唯一的解释是原则被推翻了。我知道，有些透彻研究过市场的交易者会认为，如果交易超过波浪 1 的 10%，这恰恰说明波浪 1 和波浪 4 重合原则的冲突。

所谓的艾略特波浪理论坚持者，我把他们叫做传统的艾略特波浪理论分析者，上述任何两种方式只是远离动量的扩大，并不是根据艾略特波浪理论规律进行交易。你可以自己决定该怎么归类。大部分专业人士是艾略特波浪理论坚持者。他们往往不能成功地将规律实际应用于投资和交易，但是在大部分情况下，一直拥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



挤在市场上，并不断高喊市场顶点出现的频率比满月的频率还要频繁。

2. 驱动浪趋势还是调整浪趋势。

交易者需要了解的最重要的知识是正确理解趋势方向。因为艾略特波浪理论格局与驱动趋势和调整趋势关系最为密切，所以他的工作很有用处。驱动浪上涨五个浪后趋势会发生逆转，而调整浪会出现在三浪或者一个三浪系列内。

3. 市场定位。

艾略特波浪理论格局会告诉我们驱动浪趋势或调整浪趋势内什么是市场定位，以及驱动浪趋势或调整趋势完成后，接下来会有什么市场活动。正确理解趋势方向，趋势内的市场位置和相关活动在当前趋势结束前会给交易者提供信号，告诉交易者从什么方向进行交易，时间是长是短。再没有比这更有用的信息了。

4. 替补数浪方案。

艾略特波浪理论一个很有用的因素是，在市场"有效数浪方案"失效的情况下，或者第一次确定市场位置时，它会提供替补数浪方案。如果市场推翻了与当前位置相关的原则或指导方针，没有显示出任何迹象，交易者可以确定市场的新位置，进行替补交易或者投资行动。首选和备选两套数浪方案是成熟理论的标志。

别诅咒替补数浪方案。如果艾略特波浪理论没有说明市场活动，也不会有适合任何市场波浪结构的、完全可靠的替补数浪方案，交易者必须承认市场位置并不清晰，不需要强迫自己找出波浪结构。由于市场格局不适合任何结构，不得不放弃市场的情况是很常见的事。

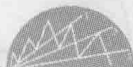
5. 股票指数和个股及其他商品期货市场。

艾略特波浪理论研究和分析可以用于几乎所有的股票指数和个股及其他商品期货市场。波浪规律反映了大众和社会心理，而且最准确反映了来自不同背景，却拥有共同利益的人群。而在所有的经济和期货市场上，股票市场又是其最好的反映，股市指数说明，各种不同的时间阶段内的相同基础的条件下，艾略特波浪理论规律最有实际价值。

6. 长线对短线。

波浪理论规律适用于短期或中等度数，几天到几月甚至数年不等。商品期货市场表现尤为明显。教科书里的中长期趋势能说明艾略特波浪理论市场格局和价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



格目标，但是别指望两年的牛市趋势完全适合艾略特波浪视角产生的五十年周期，这是完全不可能的。

7. 客观对主观。

艾略特波浪理论规律和应用与时间和价格目标不同，不是100%客观的，它包含更多的无效信息和主观猜测。某些完全依赖程序的投机者和系统程序员更是如此，他们梦想着市场活动和成功的交易投资可以被缩减为数学公式，不需要费力或者费脑子就能找到获利的关键。

艾略特波浪理论的指导方针仅仅提供了客观方法，用来辨认市场位置。在连续的基础之上准备当前市场位置最合适的结果；当前位置无效的情况下，了解特殊的市场活动。运用波浪理论不仅要学习和思考知识，还需要对股票基本面进行研究，当然偶尔也需要判断力，每个成功的交易都不例外。如果你梦想着没有任何知识和建立在知识基础之上的实际判断就能成功，那你大错特错。

如果市场没有显出任何艾略特波浪理论规律内容相一致的可辨识格局，不要因为需要划分波浪而强迫自己自创一个数浪方案出来。只有当市场明显对你有利的情况下，才能采取行动，交易投资才能成功。凭空猜测和模棱两可毫无意义，成功只能来自于你的个人耐力和原则。

四、艾略特波浪理论的真实故事

运用艾略特波浪理论工作的价值在于它能分辨出市场是由一组人构成的，这些人的反应和其他社会组织应对周期事件的方式如出一辙。所有人类行为周期都遵循同一过程。这个过程导致乐观主义和悲观主义周期行为是一个可以预测的格局。这一过程和行为格局经济市场的价格图表可以反映这一过程和行为格局，因为价格图表是参与市场的人们心理状态的反应。

在艾略特发展他的波浪规律的过程中，他不断完善和发展他波浪规律的指导方针。在艾略特的早期著作里，没有波浪X，没有原则，也没有提到费波纳茨数列或费波纳茨比率。

艾略特从1920—1930年年末将近十年的时间里不断完善他的理论。在1938

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年，艾略特出版社发表了他的首部专著《波浪规律》。下一年，他在世界经济杂志写了一系列的文章。

我发现艾略特的早期著作最有价值。艾略特发现了原理真理的精神：即经济市场周期发展的格局和过程，并且不需要解释经济图表上的小转折。没有波浪 X，没有复杂的调整浪，只有 3 ～ 5 个简单调整浪。偶尔，第 4 浪在波浪 1 的范围内交易，第 3 浪是最短的趋势浪。形式比原理重要得多。没人能否定这些过程。

从 1938—1946 年，艾略特发表了他的交易和预测信件。这些信件由小罗伯特 · R. 普莱切特编辑在《艾略特名著集》一书中，国内由机械工业出版社引进出版发行。

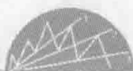
在这些信件中，很显然艾略特感觉他必须让他的理论涵盖所有的情况，所有的时间。这些书信中，我们发现他在证明他的理论适合出现的任何市场活动。书信里还有一些相当原始的数字，如我们介绍过的波浪 X。当市场调整不适合一个三浪（a－b－c）或五浪（a－b－c－d－e）时，这些神秘可怕的波浪 X 就出现了。不能否认这些调整浪。

就是在这段时间，艾略特开始利用费波纳茨数字系列。艾略特对费波纳茨数字和费波纳茨比率的知识了解得非常透彻。他发现费波纳茨数字和费波纳茨比率和时间与价格的市场活动存在某些联系。但是艾略特没有彻底研究或考虑市场活动。短暂研究过数字、比率和几何结构之后，艾略特又惊又喜的发现他找到了“宇宙的秘密”和“自然法则”。这些全部都包含在当地的书店里，如简恩 · 汉姆布瑞芝、塞缪尔 · 克曼、曼力 · 哈尔和别的人。

我们这里不妨再略微讨论一下费波纳茨和艾略特波浪理论的概念和关系。简要地，艾略特波浪理论指出市场在驱动趋势的方向上按 5 个波浪移动，而且在调整趋势的回落期间形成 3 个波浪。通常费波纳茨已经被采用和认为是艾略特波浪理论的辅助物，事实并非如此。事实是艾略特波浪理论其实是费波纳茨的辅助物或子集。相反的情况不是事实。

正如艾略特波浪的开发者艾略特明确地声明，艾略特波浪理论基于费波纳茨原理。然而，变得广为接受的是艾略特波浪理论比任何其他的费波纳茨关系更加重要。接受这个就如同谚语所说的把马车放在马前面（本末倒置）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



公平地说，艾略特波浪理论过去被证实是一种非常有效的交易工具。以我的经验，今天它完全没有在20世纪80年代中期开始那样有效，特别是在股票市场。那个时期成就了一代波浪理论宗师小罗伯特·R. 普莱切特，但随后，小罗伯特·R. 普莱切特也时常失手，只不过这不再提及罢了。

艾略特波浪理论仍然有效，特别是如果波浪计数确定在此描述的一种费波纳茨空间关系。这样使用艾略特波浪理论时，最好避免过分强调你感觉正确的艾略特波浪计数。这可能实际上产生相反的结果。在这种情况下，你冒着在一个真实的，划分清楚的而且更加重要的费波纳茨空间关系之前提出一种可能曲解的艾略特波浪理论预测的危险。换句话说，不要本末倒置。

艾略特波浪计数可能不像它们以前那样容易识别，虽然以不同的形式，但是费波纳茨自然规则仍然有效。本套书所介绍的一种主要方法由这里详述的费波纳茨空间关系说明。

费波纳茨数列和比率方法适合与艾略特波浪理论相联系。简单的说，艾略特波浪理论指出市场在一个趋势方向上移动5个浪并且在调整该趋势时移动3个浪。最早是在20世纪30年代提出该理论。

毫无疑问至少在20世纪80年代中期之前，在美国市场，艾略特波浪理论是现有的最好的市场时间选择工具之一。在这段时期，因为它的效果，艾略特波浪理论变得非常流行。然而从那时候起，很少能发现定义清晰的波浪结构。而在80年代早期，特别是在股市中这些波浪结构非常具有预言性。这种现象将让人们相信市场可能已经改变。然而，这需要更密切的研究。在大陆股市上，我跟踪了目前沪深市场上的一千多只股票，发现有八成的股票符合艾略特波浪理论的规律，而三个最早的指数——上证指数、深圳成分指数和深圳综合指数，从指数产生的那天起来看，深圳综合指数最符合艾略特波浪理论的规律，上证指数和深圳成分指数由于制度建设和所采集的样本原因，相继出现过背驰经济规律的价格轨迹，从而弱化了艾略特波浪理论对这两个指数的作用。

过去几年中，费波纳茨通常被大多数投资者理解为艾略特波浪的一种辅助物。假设费波纳茨的著作比艾略特波浪理论早大约700年，那么更合乎逻辑的是艾略特波浪理论将被看作一种辅助物，或者费波纳茨分析方法的一部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就像艾略特乐于承认的那样，艾略特波浪的研究明确表明它基于费波纳茨原理。波浪 5 和波浪 3 的概念来源于费波纳茨数字序列。波浪的价格波动常与一个费波纳茨比率有关。应该记得费波纳茨数字序列和费波纳茨比率是基于自然的和不可废止的数学定律。像它一样有独创性的艾略特波浪理论，依然只是基于这些定律。

我在这里的这一讨论并不是打算要中伤艾略特波浪理论。如果你能够掌握艾略特的观念，它能够是一种极好的时间选择工具。在我的经验中，艾略特波浪理论的重要的时间和效果使它值得学习。然后，我也相信艾略特波浪理论只是费波纳茨的一个子集，而且或许在某些时候，甚至不是最重要的子集。

即使现在不能像从前那样容易地识别正确的波浪计数，费波纳茨自然规律仍然存在，虽然有时以不同的形式。我自己的作品——《江恩数字与几何学》一书指出市场中出现的费波纳茨关联与艾略特无关。而且在《波浪理论新解》（理论篇）一书中也没有详尽的讨论所有的这些关联，但我却支持这一点在进行实验。我的意见是以不同的方法使用费波纳茨预测时间和价格是最有效的技术分析之一。

就像我自己的作品——《江恩数字与几何学》一书指出的关于在任何市场中使用一些基本的费波纳茨关联计算可能发生的时间和价格作用点。虽然在某些情况下，一个定义明确的艾略特波浪模式能有助于确定一个转折点，应用这些概念并不一定必须具备艾略特知识。

艾略特短暂的历史说明了什么呢？艾略特波浪理论规律在交易和投资决定的实际应用不但有优势，也有缺点。艾略特没有用不变的原理形容“市场法则”。艾略特利用有限的数据历史和相对短暂的时间内，辨认出了发展为市场活动周期的过程。他发现这一过程形式相当有规则，可以预测未来行为的可靠度。还发现了市场是建立在黄金比例这一对称性非常高的比率之上的。他怀疑（很正确）过程不但相同，而且比例也相同。除了人类行为，几乎所有其他的自然增长过程和比例都相同。

艾略特于 1948 年逝世。而经济市场形式和比率规律的理解和应用仅是起步阶段。他过世的时候，除了他自己，还没有其他人写过有关艾略特和他的波浪原理的著作。市场分析者有很多时间和机会研究艾略特没有机会研究的上千图表。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的原理价值不断被后人解释，当中也包括那些弱点。

知识永远不会是停滞的，永远不会有最终的结论。今天，20 世纪后广泛传播并接受的爱因斯坦相对论也不是全无破绽的。我们怎么可以断定艾略特波浪原理就是完整无损，全无瑕疵的呢？

通过上述讨论，我有一些意见和评论有助于分析家、投资者和交易者实际应用艾略特波浪原理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

波浪理论的投资心理



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



美国前联邦储备委员会主席格林斯潘曾经说过："恐惧、贪欲以及市场的非理性在短期内对流动性的过度追求其实并不是一种市场现象，而是一种由恐惧引发的心理反应。"言外之意是说，当股票市场处于牛市时，过度乐观的情绪会取代对投资价值的正确评估，成为推动股价上涨的主要力量。投资者对一切股价将下降的征兆置之不理，一厢情愿地认定股价将一如既往地继续上涨。而当股市在熊市开始下跌时，对形势过度悲观的估计又会驱使众多投资者急不可待地抛售手里的股票，由此遭受巨额损失。

随着证券市场专业化程度的不断提高，越来越多的人意识到具备全面的知识对实现成功投资至关重要。分析金融学的优势地位开始受到投资心理学的挑战，并催生了一种用途广泛的研究方法——心理经济学。该理论强调投资者独特的内在特质——一个存在于他们头脑中的市场与外在金融市场上的压力及影响之间的关系。对这一关系两个方面的有效协调可以确保稳定的利润。当然，能否协调取决于诸多因素，例如你对外界及媒体信息的敏感程度，你的个人偏好、愿望、期望、生活状况与人生目标，以及你进行正确的金融价值评估的能力等。

事实上，这些人性特点对投资者决策的影响远远超过了大多数投资书籍和投资理论所揭示的程度，成为引发价格波动和市场交易活动的重要驱动力。心理经济学这一术语并不是心理学与经济学的简单结合，而是意味着为寻求某种解决方案而结合在一起的若干个独立要素。在某些特定的投资或经济体中，有些很重要的要素并不能对其实际价值进行直接衡量，因此，心理经济学有着广阔的应用空间。这些要素包括那些能够间接影响公司价值的无形因素，比如品牌忠诚度的价值、公共关系、人力资本或创新能力等。此外，无形因素还具有递延效应。例如，管理上或行政上的决策会在未来数月甚至数年内影响公司的发展。可能基于这些因素的多样性及主观性的特点，传统上的金融分析模型并没有将它们考虑在内。但是，它们在确定一项投资的潜在价值时起着举足轻重的作用。

心理经济学指出，在现实生活中，可以通过两种方法对投资机会的价值进行衡量。

第一种方法是先确定一项投资的内在价值——它的基本价值或有形价值，再加上无形价值。成功的投资者一般都特别擅长这种分析。他们往往对影响公司业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



绩及未来发展的非金融性因素有着中肯的判断，并利用一系列客观性、主观性指标对其价值进行衡量。当然，这并不意味着他们从来不犯错误，例如，任何人都不能精确地判断下一代核心技术的内容及价值所在，但是，他们的判断往往以正确居多。

第二种方法是降低犯系统性错误的概率。所谓系统性错误，是指人们因受个人成见驱使或因受外界投资大众影响而一再重复的同类型错误。行为金融学对我们普遍所具有的这种心理倾向作了大量的研究。例如，我们总是试图找出股票市场上价格变动的模式，并乐于相信自己已经找到了它的变化趋势，因为这样的话我们便可以利用这种趋势从中获利。我们还试图相信这种趋势会得以继续。

因此，当市场处于狂热的牛市时，我们会期望不切实际的、超过平均水平的高收益而忽视了那些更合理的、长期性的投资机会。一条符合人性特点的规律是：失去1元的痛苦往往比得到1元的喜悦来得更为强烈。

现实情况跟过去广受经济学家认同的随机运动理论并不吻合。事实上，股票价格并不总处于随机运动的状态。芝加哥大学商学院的行为金融学教授理查德·塞勒指出，人类的非理性会使市场随投资者对风险的感知程度而发生变化。在实际生活中，投资者的决策基础往往建立在预感、小道消息、潮流、谣言或纯粹对损失的恐惧之上。一种有趣的现象是，投资者总是认为自己的投资决策更为理性。你可以通过特定的投资者行为轻易地发现价格的上涨或下降趋势（市场走势）是如何形成的。一个典型的例子是“价格定位”。投资者总是认为自己购买时的股票价格即为该股票的合理价位。其结果，更多的投资者将加入购买大军，进一步将股价推离其合理的水平，从而埋下了日后股价跳水的隐患。

另一种心理现象是“思维定式”。这是由丹尼尔·卡尼曼与阿莫斯·托沃斯基发现的，意指投资者对某项投资的处理在很大程度上受最初作该项投资决策时的思维方式影响。通常，投资者倾向于选择那些看起来风险较小的投资——并不是因为那是最佳投资选择，而仅仅是因为这些投资让他们在心理上更容易接受，因而具有更大的吸引力。这就是你的个人判断，可以归结为你的个人理解力或偏好。然而，当众多投资者都以这种方式进行投资决策时，市场上的不稳定性大大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



增强了。随着价格走势不确定性的日益加剧，股票价格时而一飞冲天，时而一落千丈。

现在，假定你对股票市场的高涨有着无比的信心。在市场上获利颇丰之后，你会理所当然地认为形势将继续保持一片大好。但是，过度自信会令投资者错误地估计市场前景，同时低估市场低迷的可能性与后果。1996年，在全球股市持续高涨之时，耶鲁大学经济学教授罗伯特·希勒调查了400位投资者，询问他们是否同意这样的观点："即使出现像美国股市1987年黑色10月那样的市场崩溃，整个市场也可以在短短几年间恢复原来的繁荣局面。"调查结果显示，82%的被调查者对此表示认同。

当这种过度自信占据上风时，投资者往往无法意识到自己的行为已经完全被情感所支配。然而，一次次的试验结果表明，股票市场的波动幅度往往大大超过投资者的预期。这对市场的不稳定性而言，无疑产生了火上浇油的效果。因为在惊讶及焦虑情绪的影响下，投资者所预计的情况会远远超过市场的真实情况，从而作出一些过激的投机行为。

当然，你可以说，投资者会采取最时兴的投资策略或出于恐惧、贪欲或非理性而匆忙采取投资行动，并适可而止。但是，真正的原因要更为复杂。事实上，对市场情况具备真正的把握是很重要的，只有这样才能达到投资的双重目标：获得较高的投资收益以及为企业或行业发展提供充足的资金。

基本上，来自于你内心深处的内部压力与来自于市场的外部压力会互相作用，共同影响你的决策。如果在进行决策时你不能把握好这种心理上的平衡，你很可能会错误估计投资价值，以至于实施不恰当的投资行为。在这种时候，市场价格将更多地取决于心理因素而不是经济因素。因此，只要你能区分这些内部因素与外部因素，你就可以轻而易举地发现投资机会。此外，由于投资者总是犯同样类型的错误，在你清醒地意识到这一点之后，你便可以化别人的错误为自己的可观收益。

把握了自己行为背后的原因及自己的投资者类型之后，你便可以更有效地运用各种策略，作出一项项既明智又令自己心情愉快的投资决策。对自己的把握包括确定自己属于（或应该属于）冒险型的投资者抑或是谨慎型的投资者，并了解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



自己处理风险的方式。这样，你不仅可以避免投机性过强的交易，还可以正确理解、从容应对市场上的突发事件，如 1997 年 10 月由亚洲金融危机导致的股市振荡，以及 1998 年 8 月由俄罗斯经济灾难引发的股价大跌。如果相似的局面再次出现，你就不会因惊慌失措而作出错误的买卖决定。因为你已经对自己、对市场具备了充分的了解，能够游刃有余地应对市场的任何变化。

投资者的各种偏好与错觉对市场的影响包括：导致了市场的失效，并为那些精明的投资者提供了绝妙的投资机会，让他们能充分利用市场价值与实际价值之间的价差获利。实际上，这些影响造就了一些高效的投资策略。在美国，有上千亿美元的资金已经按照心理学原理进行投资，行为金融学方面的专家也不再把大学这一象牙塔当作自己的唯一阵地，而开始到股票市场上一显身手。芝加哥的 LSV 资产管理公司就是这样的一个例子。该公司的主要管理者是三位金融学教授：约瑟夫·拉科尼肖克、安德里·什雷弗和罗伯特·维什尼。LSV 资产管理公司的投资方法以这三位教授的研究成果为基础，致力于找出那些刚刚开始价值回归的股票。除了寻找那些价格异常的股票外，他们还会利用投资者对公司盈利情况、分红、股票拆分等信息的滞后反应对这类股票进行操作，从中牟利。

不言而喻，成功的投资不可能源于一时冲动之下进行的交易。只有缜密地计算投资的内在价值或尽量降低犯系统性错误的机会，或两者兼而有之，才是投资的制胜法宝。在你阅读本书时，要时刻牢记这一点。

尽管心理学上的重要发现揭示，如果个人投资者都按自己的意愿行事的话，他们的表现将有多么大的不同，但实际上投资者却愿意与大众保持一致，因为那样他们感觉更加安全。而可笑的是，前几年的金融经济学却试图告诉投资者，市场是一个理性的地方。经济学家认为，股票或其他投资的定价不仅反映了它们目前的真实价值，同时还包括已知的、对它们的未来具有影响的所有其他因素的价值。这种思想在有效市场的假设中得以体现。

经济学家认为，理性与价值具备本质上的联系，并假定投资者在市场上总能保持理性，现时的价值衡量已经囊括未来因素。然而，该理论并不能解释投资者的一些异常行为，比如当公司宣布的收益高于预期时投资者的表现。另外，该理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



论也无法解释在公司的基本情况并没发生变化的情况下，投资者认知的变化是如何导致对该公司毫无理由的超乎寻常的兴致的；该理论还无法解释当公布新的研究发现时，为何股价总是暴涨。

有一个笑话，讲的是两位金融学教授在华尔街讨论有效市场假设的故事。这两位教授在走路时发现地上有100美元，开始争论是否该捡起它。一位认为应该捡起它，因为别人的损失就是自己的收益；而另一位则认为不值得一捡，因为如果这钱是真币的话，别人早就捡走了，所以这钱肯定是假币。

根据这种观点可以得出这样的结论：在完全有效的市场上，如果现在没什么迹象的话，在未来也不可能有任何突破。同样，在未来不可能会有理论或技术上的突飞猛进，因为如果有的话，早就有人这么做了。所有的信息都会被大家所知晓并作出反应。

心理经济学方法带来的影响之一是，它迫使我们重新审视理性的含义以及理性与股票定价之间的关系。实际上，心理经济学与当前的投资方法存在很大的分歧。现在的专业人士一般把溢价视为基本价值与市场价值之间的差价。在他们看来，理性的投资者行为导致了这种差价的产生：随着投资者不断调整自己对未来收益增长、公司成长潜力、分红增长等方面的预期，市场上的供求不断变化，从而产生差价。

心理经济学模型把很多因素都纳入了考虑范畴，告诉我们在错误、偏见、情感、恐慌等因素导致市场溢价的情况下，非理性的投资者认知如何决定市场价值。正是这种体现在市场价值中的溢价，为我们提供了有利可图的投资机会。正如世界上最伟大的投资者之一——沃伦·巴菲特所指出的：“只要仔细观察市场就行了。如果当天有人作了错误的决定，你就可以把他的错误变成自己的利润。”图4-1将有助于解释心理因素在决定股票价格方面的重要性。

心理经济学模型最重要的特性在于它是动态的。在某一特定时刻，由投资者的情绪所决定的心理价格成分可能只在总价中占一小部分，也可能占据很大一部分。由于市场价格中包括对潜在利润的预测，所以价格中不可避免会存在心理成分。换言之，潜在的利润并未真正实现，投资者只是根据自己对未来的判断或买或卖。这种判断可能是对的，也可能是完全不切合实际的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



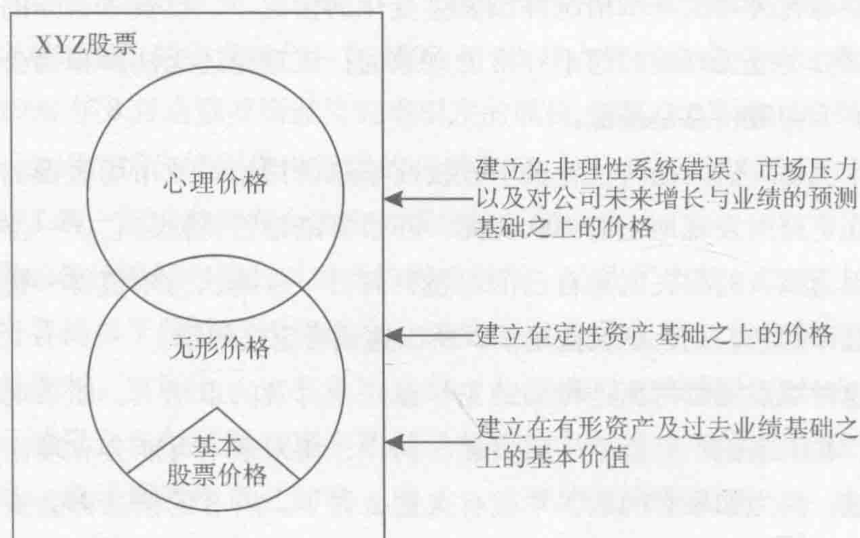


图4－1　股票价格的心理因素构成成分

从理论上讲，图4－1中会有这样一个点，股票价格在此点时，心理价格会为所有的股票价格成分买单，包括无形价值和基本价值，并且这将是一只充满投机泡沫的股票，因为人们仅仅是因为他人买进自己也就买进，而无任何实质性的理由。相反，在没有恰当理由的情况下，也存在某一股票价格低于其基本价值的情况。正如你将在本书以后章节中看到的，你可能无法充分衡量所有的主观因素，但是你能够学会怎样处理它们，这将极大地增强你的投资获利能力。

上述种种情况揭示了这样的一个事实：市场上不可能存在经济意义上的完全理性。有效或无效的预期，乐观或悲观的态度，以及个人心理都会影响投资者的行为，进而导致价格的变化。我们只能肯定有些时候的市场是理性的。而市场如此表现的主要原因在于，市场是由那些时而具备经济上的理性，时而又失去理性的个人投资者组成的。

实际上，所有的金融市场都会时不时地受到大众情绪或他们的疯狂行为的影响。在这种背景之下，美国对冲基金试图消除市场的非理性，并利用包括衍生工具、期货、股票、债券等在内的一系列投资工具，使自己无论在市场处于上升还是下降的状态时都可从中获利。而最近这些具有高度投机性的基金面临严重的灾难，以美国长期资产管理公司为例，其损失高达35亿美元。这些灾难强调了这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的事实：仅凭复杂的数学工具或仅凭对各种投资工具的优化使用并不足以控制市场非理性，也无法完全避免市场风险。这就像一个小孩子试图把手指塞到大坝的缝隙里以阻止水往外泄漏，只有这个缝隙变得足够大时这样的做法才有效果。一旦非理性投资者行为的影响完全超过了苛刻的金融模型或所谓“合理”估价的影响，上述策略将完全失效。由于对冲基金总是在短期内调动大量资金进行交易，它们的交易行为会反过来对市场造成很大影响，从而进一步推动价格的剧烈变动。

因此，金融市场的理性随投资者的兴致、潮流以及投资大众所产生的压力而不断变化。要想取得投资上的成功，你必须了解市场上投资者行为之间的相互作用，并正视这种局面。你无法改变市场，但你可以提高自己的洞察力。如果其他投资者都对某条最新的热门消息作出了强烈反应，就像鱼群那样齐刷刷掉头而去，你也不一定要这么做。

作为个人投资者，保持理性意味着不断提高把握自己情感特点的能力，从而作出最符合自己心理特点的决策，而不会轻易被其他投资者所左右。如果你能做到这一点，那么在某种意义上，你已经实现了自己头脑中的内部市场与存在于外界的外部市场的协调，于是你再不会慌里慌张地进行交易。

英国成功的心理学家与独立投资者乔纳森·迈渔产斯，通过心理经济学理性中的 P. R. O. F. I. T. S. 体系（见图 4-2）为我们提供了一种将心理学与金融学上

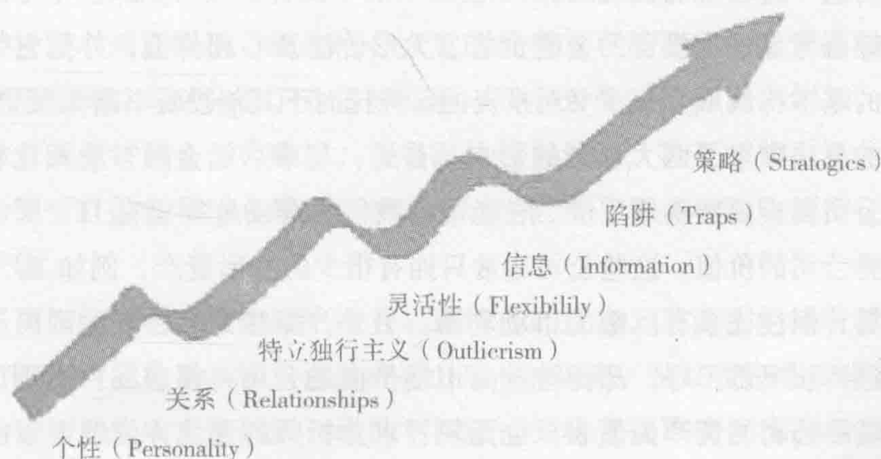


图 4-2 P. R. O. F. I. T. S. 体系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的有关问题相联系的简单方法。P. R. O. F. I. T. S. 分别代表个性（Personality）、关系（Relationships）、特立独行主义（Outlicrism）、灵活性（Flexibility）、信息（Information）、陷阱（Traps）以及策略（Strategies）。本书每一章将介绍一种对上述因素的组合方式。我们可以对心理经济学理性下一个简单定义，即尽可能准确评估一项投资中各种基本因素及无形因素的价值，同时尽量避免犯系统性错误。言下之意在于，在充满不确定性或不稳定性的市场上进行交易时，为了更好地掌控自己的投资行为，我们需要很好地把握 P. R. O. F. I. T. S. 体系中的各个要素。

股市上的心理学大致可以分为两个部分来理解，一个是股市心理学与市场认知，另外一个是股市心理学与自我认知。股市心理学与市场认知主要讲述与金融市场相关的投资者行为，揭示了市场在心理因素作用下冲向牛市或跌入熊市的过程。你将意识到要想成为成功的投资者，无论是过度惊慌还是偏信媒体对股市的点评都不可取。投资大众可能会在某一时候作出惊人一致的决策，但是你并不一定需要亦步亦趋。

心理经济学理性为我们指出了避免系统性错误、抓住市场上出现的盈利机会的方法。通过这一方法，你将懂得如何识别其他投资者在犯下系统性错误时他们反应的变化以及怎样制定行之有效的投资策略。你还将掌握更精确地评估内在价值的方法，并能够发现投资大众的合力，能够迅速将市场价格推高，后入市的投资者则成为这一过程中的牺牲品。

通过综合考虑一项投资的金融价值、无形价值及心理价值，并把它们作为心理经济学的基本构成成分，本书对投资的研究比时下其他投资书籍无疑更为深入，它所提供的方法带来了两大深刻的影响。首先，与单一的金融方法相比较，它能够实现对公司资产更精确地定价。它能帮助我们更准确地衡量在 IT、医学研究等领域的优秀公司的价值。这些公司通常只拥有很少的有形资产，例如工厂、房产、机器设备等，但往往享有巨额的市场利润。另外，那些无论在美国国内还是在新兴市场上经营状况都不好，却拥有较高市场价值的公司将很容易被甄别出来。这样，无须借助公司的资产负债表，也无须寻求分析师的建议，你便可以准确地把握公司的真正价值。

另一个影响在于，当你开始分析非经济因素时，各公司的自我定位以及它们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在一国经济中的地位将一目了然。公司可能在本行业中处于领先地位，并作出了正确的决策，这为它们带来了规模的持续扩张以及利润的飞速增长。但是，就像个人投资者在胜利面前容易得意忘形一样，公司的领先地位容易令公司迷失自我。这能够很好地解释为何在公司的资产负债表或公司公告显示一切正常之时，颓势已悄然滋长。企业是股票市场的基本成分，这些企业的总体表现则构成了经济的繁荣或萧条。你可以通过及时识别各种征兆，在混乱的市场中独善其身。

股市心理学与自我认知通过介绍自知之明对提高投资质量的影响，对个人投资进行了更为深入的研究。它将帮助我们找出自己在过去的投资中所犯的错误，帮助我们理解为何采用同样的投资策略，有时能赚得钵满盆盈，而有时却赔得一塌糊涂。成功的投资者总能获得很高的投资收益率，他们的奥妙在于拥有固定的投资方法，无论是出于经验还是直觉或两者兼而有之。本书详尽地探讨了他们获利的原因，并总结出了成功投资者所具备的共同特征。你可以把这些特征融入自己的投资方法，从而提高自己的投资水平。

审视自己以往的投资收益将有助于使这种趋势得以延续。研究你自己的操作技巧，并探究自己缘何会陷入某种行为循环之中。例如，你可能会坚持持有某项价值日益减少的投资，虽然你很明白，正如对于已经变酸的葡萄酒，最好的办法是把它倒入下水道。你还能懂得如何识别自己属于何种类型的投资者，并了解到选择适当水平的风险将如何有助于你作出更恰当的投资决策。

股市投资心理还揭示了那些粗心大意的投资者可能面临的投资陷阱，例如各种计划、阴谋等，同时分析了众多投资者一再上当受骗的原因。例如，为什么投资者会无意识地将资金作为赌注，盲目跟从投资潮流，甚至相信占星术式的市场预测。为了更有效地利用心理经济学方法，你需要了解各种陷阱的特征，从而避免上当受骗。

为了更好地证明在股市当中投资心理特征的反应，下面我们接着讨论投资者情绪与市场压力的关系。如果你是市场上唯一的玩家，那么投资将变得更为容易。你将成为唯一能影响市场的人，你的利润或损失将直接取决于你的行动。然而事实上，市场上还存在其他投资者，他们也像你一样，通过自己的行动获取投资利润。因此，在有其他投资者并存的市场上，问题就变成了你与其他投资者之间的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



博弈。随着这种影响在市场上的扩大，投资大众的行为取代金融现实主义，成为推动价格上涨或下跌的主要力量。

不同投资者的行为会相互影响。或者用心理经济学的话来说，你的内心世界与外在市场不断相互作用，相互促进。由于这种相互作用及群体压力不断波动，总体投资者情绪也会发生变化。这反过来又作用于个人的投资表现，比如个人偏好或对信息的反应方式。当这种情景得以发生时，投资大众的投机冲动会不断增强，市场的波动性也急剧扩大。要想在混乱的市场中找到最佳投资机会，你必须知道群体压力是如何改变投资者情绪的。这样，你便可以避免因为不切实际的心理价值而错误地评估某项投资的价值，也不会仅仅因为目前市场赋予它的价值而不假思索地认为这就是它的合理定价。

我们为何无法忽略市场压力

很多投资者在市场上进行交易时仿佛自己是市场的主宰，完全根据自己的喜好考虑问题。然而不了解其他投资者的观点往往成为错误投资决策的关键所在，因为这样的投资决策往往没能考虑不同投资者的各种喜好、认知以及期望。而且，当其他投资者所采取的行动与你所认定的正确观点背道而驰时，你将无法理解他们为何会这么做。

结果，投资者往往只看到了最明显的市场特征——价格。价格在交易压力作用下变动的幅度越大，这一特征在他们心目中的影响也会越大，从而掩盖了其他一切合理信息。当价格开始下降时，你将无法理解为什么投资者的行为会与你原先认定的价格变动方向相反。或者当价格开始上升时，你会为价格上涨超过你的预期而欢欣不已。这时你不会想到其他投资者正在根据他们自己的判断作出投资决策。

为了在市场上立于不败之地，你需要改变原来的思维方式，从而拥有更为广阔的视角，而不是仅仅从自己的角度出发打量市场。

第一位把专业投资比喻为选美活动的是约翰·梅纳德·凯恩斯。在选美活动中，很多人根据自己对某一位选手的特殊喜爱来猜测谁将最终在比赛中胜出。你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



被她们的眼睛、嘴唇以及体形所深深吸引。但是，那些裁判的选择永远出乎你的意料。

当裁判选中的选手与你心目中的最佳不一样时，你会在心里想："这些裁判疯了吗？"你认为其他人也应该像你这样看待问题。但实际上他们并非如此：几乎每位投资者都有自己的看法。投资的诀窍在于，尽可能理性地发现投资者的总体观点，由此判断出市场或某只股票的价格走势。

为了找到最可能胜出的选美选手，你不应该局限于自己最喜欢的选手，而应该考虑大多数裁判最喜欢的选手：他们最喜欢哪种类型的美女？也就是说，他们的普遍观点是什么？

预测与价格预测的技巧

行为金融学的研究者——罗斯玛丽·内格尔与理查德·塞勒找到了一种新方法——一种需要很多人参与的数字游戏。其基本思想如下：每个人都写下介于1～100之间的一个数字，要求这个数字应该是大家所写下数字平均数的2/3。假设有5个人分别写下了50、40、30、20、10，那么这些数字的平均数即为30，其2/3为20。你会选择哪个数字？在理查德·塞勒看来，存在以下几种选择：

零水平思考："这个问题对我来说太复杂了，我随便选一个碰碰运气吧。随便猜一下，应该在50上下吧？"

第一层次的思考："别人对数字也不会有什么灵感，所以我没什么可害怕的。他们可能会随机地或通过其他简单方法选择数字。这意味着他们所猜的平均数会是50，所以我选33。"

第二层次的思考："人们可能很聪明，但我对数字有着独到的认识。他们无疑会选33，因为他们认为这个问题很简单，所以我选22。"

在这个游戏中最容易被猜到的数字是0、1、22和33。理查德·塞勒认为："那些选0或1的人完全从数学角度考虑问题，没有考虑到人们的行为因素。而那些选22或33的人则低估了其他人的智慧。"考虑到所有因素后的猜测应该是13。塞勒认为，人们总是想得过多或过少。此外，我们试图预测在一般人的观念中一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



般人会持什么样的观点，然后我们自己能看得更为透彻。

当理性发生冲突时

就你的前景而言，你必须培养自己的金融与心理学理性，这些是使我们避免作出不切实际的预测或避免盲目跟风的唯一方法。然而，当每个人都能利用这种方法保持完全的理性以及每个人都试图看透其他人时，经常会出现投资者之间的行为互相干扰的情况，反之亦然。因为每个人都试图通过同样的思维方式寻找投资机会并在市场上屹立不倒，从逻辑上看，交易将无法进行。

如果上面的话听起来很奇怪，那么不妨考虑一下这种情况：喜剧演员格劳乔·马克斯以坚持一种有趣的原则而著名，这个原则就是不加入任何一个希望吸收他的俱乐部。格劳乔·马克斯的逻辑是：如果俱乐部了解了他的自我认知，那么他们不应该发出邀请；如果俱乐部了解了他的自我认知后还是发出了邀请，那么他们的标准也未免太低了。既然俱乐部的要求这么低，那为什么还要成为他们中的一员呢？与此类似，“格劳乔·马克斯定理”可以应用于股票市场：如果你想把股票卖给我，我知道你是理性的而你也知道我是理性的，而且我知道你知道我是理性的，我会纳闷你还知道什么我不知道的信息？如果你认为这是一只好股票，那你为什么想卖掉它？如果它不值你所设定的价格，那你凭什么认为我会买入这只股票？我不想加入任何一项试图使我成为买方的交易。

这意味着在经历了市场的严重下跌之后，投资者对于返回市场进行交易将持非常谨慎的态度。他们会在一段时期内受极端理性的影响，认为其他投资者必定掌握一些秘密消息，所以才选择了不加入交易。这将使市场持续萧条，直至市场开始恢复活力，每个人又开始寻找被其他投资者忽略的投资机会。寻找这些投资机会在某种程度上依赖于运气，但它同时意味着只有当其他投资者根据各种原因进行交易时，这才是真正意义上的市场。

如何才能获取利润

你在进行投资时要了解其他投资者的普遍想法，从其他人的角度审视市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



同时需要记住，虽然你希望找到那些被其他人所忽略的优质股票，从而及时买入这样的股票并由此获取可观的利润，它们不一定特别难找。如果其他投资者没有发现这些股票，那么它的价格会非常稳定。最重要的是，心理经济学理性强调，不要陷入试图看透市场的困境。

不切实际的期望会导致市场的暴涨暴跌

对很多投资者来说，他们很难接受股票价格升上去以后最终还会降下来的情况。当市场处于牛市时，一切看起来都非常美好，似乎谁都不会遭受损失。而他们更难以接受的是，股票价格下降以后还会升起来。市场处于熊市之中时，市场上弥漫着一片悲观气氛。行为金融学指出，投资者在看待问题时存在绝对化的倾向。结果，他们的预期会因为把可能视为必定会发生，把不太可能等同于不可能而发生变化。因为投资者都力图在市场上占据一定优势，这些极端的观点进一步加剧了市场上的压力。

然而，只要存在市场，就不可避免会存在变化，市场的情绪也会不断往复变化。这形成了市场周期的基础：投资者情绪在高涨与低落之间的不断往复。在正常情况下，惯性效应由此产生。但投资者由于自身的幻想而反应过度或反应不足时，过度渴望或焦虑会引发不切实际的期望，在这种狂热之下随之而来的便是金融市场的持续下降。

这种效应已经得到了亚利桑那经济科学图书馆的弗农·史密斯的验证。每位学生都建立了模拟账户，并受假想的顾客委托从事股票交易。学生们第一次进行交易时，价格起伏很大，充满了投机色彩，他们不顾一切地把资金投入到了虚构的市场中。他们的交易决策取决于他们对市场走向的预期。但是有趣的是，积累了一定的经验之后，他们再进行交易时就不会那么冲动了。这些学生意识到避免感情用事是获取投资收益的不二法门。

当你抛开计划突然改变自己的预期时

与试验不同，现实生活中的人们并不是总能吸取经验教训，即使有时候他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



自认为不会重蹈覆辙。在经历了一次错误的交易之后，恢复理智的你可能会捶胸顿足，发誓设定股票价格变动的止损点，即预先确定的卖出价位，因为你已经意识到这是一种专业的做法。然而，当历史重演时，你很可能还会重复同样的错误。不希望遭受损失是人之常情，而眼睁睁地看着显示屏上的价格不断下跌的确得承受巨大的压力。你认为自己将赔得一干二净，所以，顾不上仔细分析，急于摆脱不利局面，或跟随其他投资者买入股票的紧迫感完全战胜了理智，原先所设定的止损点也被抛到了九霄云外。

下面是一些投资者经常会碰到的个人预期与投资者普遍认识发生冲突的情况。在这种情况下，你会怎么做?

你的投资组合中有一只重要股票，你已经持有两年了，而且非常喜欢这只股票。这时候公司发布了利润预警，指出公司经营情况不佳，取消发放红利，但是股票的价格仍不断攀升。你会怎么做?

你持有一些在价格高位时买入的黄金。此后价格下跌了20%，并已经停留在这一水平达9个月之久了。市场上的主流看法认为当前的价位是合适的。你会继续持有这些黄金还是会选择出售?

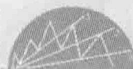
一位证券分析师在电视上指出市场的上涨已经到了尽头，马上将出现调整，这会对你的投资决定产生怎样的影响?

你最喜欢的股票，曾经给你带来7.5%的年收益率，刚刚公布第二季度实现了稳健的利润增长，并将股息提高了0.5个百分点。在两天之内股票价格却下跌了10%。此时你会选择抛售股票还是继续持有，不理会外部的变化?

投资者情绪可以令你感觉自己很富有。当你买入一只股票时，你认为这只股票的表现只会变得更好。当市场价格不断创下新高时，显然是乐观的投资者占据了主流地位。其产生的一个后果是，你感觉自己越富有，即使那只是账面资产，你增加消费的可能性就会越大，而储蓄的可能性就会越小。经济学家把这个叫做“财富效应”，并估计股票价值每上升1元，消费支出将增加4分。反过来，股票价值每下跌1元，消费支出将减少4分。

因为当一切看起来很美好的时候，投资者会把自己还没有真正转化为资金的利润用于从房地产到游泳池再到轿车乃至度假的一切消费。由于对自己的偿还能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



力充满信心，他们会接受银行的高息贷款或将自己的收入和储蓄花得一干二净以满足自己的消费需求。然而，股票市场不可避免会出现下降。患了战斗疲劳症的投资者突然开始担心起自己的账面财富。在投资大众情绪的带动下，他们毫无理由地卖掉了自己的资产，然后自己吞下损失惨重或负债累累的苦果。这种疯狂的过度反应不仅导致了股市的深度下滑，同时由于消费者支出减少，还直接影响零售业与服务业的市场地位及利润前景。这一切与股票价值相互交织影响，进一步加剧了市场的下跌。

坚持你自己对未来市场走向的判断，做到不受其他投资者情绪的影响。这样，只有在能承受长期投资的资金压力的情况下，你才会进行投资，并且不会提前消费尚未转变为现实的利润。

不要等待投资者需求的上升

当投资者相信股票市场在将来会下跌时，他们会倾向于以现金形式持有自己的财产。相反，如果他们预期股票市场将上升，更多的资金将会被投入到股票市场。

从表面上看，这种行为是符合逻辑的。问题在于，因为预期仅仅是一种心理现象而非经济现实，在这里供求规律出现了相反的变化。在商品市场上，如果人人想要购买电视机，那么一些企业会想方设法打败竞争对手，并通过销售更多的电视机提高自己的产量。电视机的内在价值最终得以下降，因为它的生产成本降低了，从而价格也相应下降，随着更多的消费者购买电视机，需求进一步得到扩大。

然而，在股票市场上，当价格开始下降时，投资者不会视其为一种投资机会，而认为肯定是其他投资者得到了某些内幕消息而作出了卖出股票的决定。这会导致一种错误的观念，认为肯定存在不能购买这只股票的充分理由。在心理因素而不是经济因素的驱动下，这只股票的需求可能会保持不变，甚至可能下降。

因此，在一只绩优股票的内在价值并没有发生丝毫变化的情况下，来自投资者需求方面的市场压力降到了最低点。就像一次甩卖各种价廉物美商品的大清仓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



活动，但是却没有人光顾一样。与此相对应，如果投资者一致认为股票市场将上涨，更多的人希望买进股票，对这种日益增长的股票需求的反应是通过提高价格减少供给。因此，当你想要参与交易时，导致了额外心理价值的市场压力很可能会发展到最大。

仔细思考为什么其他投资者会采取这种行动，外部力量或者源于你自己不切实际的期望以及个人偏好的内在压力，是否正在导致你随波逐流，作出冲动或极端的投资决策。市场可能会发展成前所未有的牛市，或者投资者可能会陆续离开。但是，这时候需要仔细衡量市场环境或金融工具的真正潜在价值，以寻找最佳的投资机会。只有这样，明智的行为才会带来丰厚的利润。

投资者是利润的预言家

即使是最明智的投资者，在正常的情况下也绝不会试图猜测三天以后的天气，但他们会作出某些投资决策，宛如他们拥有一个能赋予他们神奇预知能力的水晶球。一旦进入股票市场，这些投资者会作出不切实际的预测，并且不断作出这些预测。他们不断在心里强调自己的决策是正确的，并相信自己已经掌握了市场的发展方向。

为什么投资者会相信他们能仅仅根据那些数据预测出价格走势呢？仅仅通过选取某一段时间内某些股票的价格变化，这些投资者发现价格的实际变化与他们的预期几乎完全吻合。于是，他们便相信这就代表了事物的发展方向，并因此采取行动。

这种“代表性谬误”可以通过一个投掷硬币的试验来解释。把同一个硬币投掷6次，通常认为投掷结果显示的背面与正面数应该大致相等。在硬币投掷6次时，结果可能是这样，而投掷的次数越多，正面多于背面或背面多于正面的可能性将越大，而且无法确定到底会是哪一种情况，完全是随机的。但是把这种效应移植到股票市场，投资者却认为他们发现了某种趋势。

结果，由于过度依赖基于有限信息的历史经验而不是积极展望未来，投资者经常无法发现存在于数据中的随机现象。并不是说股票市场价格是完全不可预测

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的，在全面考虑各方面情况时，的确可以在某种程度上对价格作出预测。但是，投资者却错误地假设股票价格在经过一段时间的上升之后要比经历过下跌更容易保持上升的势头，同样，股票价格经历过下跌之后要比经历过上升更容易发生进一步的下跌。

即使经验有助于投资者识别自己的错误，他们还是很难放弃自己已经找到市场发展规律的观点。投资者从情感上希望自己坚持这种观点，同时往往忘记了数据模型仅仅是真实世界的代表这一事实。在这种有效性错觉的作用下，投资者希望得出实际情况与他们的判断相吻合的结论，因为他们想这样，所以他们能做到这样。由此，投资者错误地认为自己能作出充分的、正确的预测。

然而，这并不是一个自欺欺人的简单例子。在丹尼尔·卡尼曼与阿莫斯·托沃斯基看来，这种有效性错觉一直存在，甚至在人们已经认识到了这种错觉特征的情况下还是一直存在。而且这种现象非常普遍，不仅存在于投资领域，同时还存在于其他类型的人类活动中。

例如，在篮球运动中，人们习惯于把连续投篮成功的球员叫做“热手”。这使很多有经验的球员、教练以及球迷相信球员在投中一个球之后比投丢一个球之后更容易投进下一个球。即使阿莫斯和他的同事最后证明了所谓热手只是人们的幻觉，球员在投中球后与投丢球后投中下一个球的概率是一样的，人们还是坚持这样的看法。谁是这种荒诞说法最坚定的支持者呢？是那些有经验的球员、教练以及球迷。

但是假设你并不存在任何成见或谬误，并能有效地理解统计的原则，你能仅仅根据数据进行预测吗？技术分析师认为这是可行的。然而，问题在于仅仅依靠数据，你并不能知道人们对价格的看法，你也不知道，同时无法衡量市场上还存在哪些影响因素。

克制自己的预测冲动，经常思考自己用于选择股票的预测方法是否可行。使你自己的分析具备一定的灵活性，从而可以根据市场的变化适当调整策略。记住，趋势只是市场的普遍观点，可能是对的，也可能是错的。所以，不要在自己未曾对真实的投资环境作出分析的情况下盲目跟随潮流，无论通过计算机得出的曲线或图表看起来多么美妙。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



学会避免盲目跟风

假设要求你作为志愿者参加一个试验：在你的隔壁房间坐着另一位身上绑着电击器的志愿者，与你仅有一扇玻璃之隔。你被告知向这个志愿者提几个问题，如果他不能给出正确答案，那就给他一次电击。你会怎么做？如果要求你增加电压从而强化电击的效果时，你又会怎么做？

耶鲁大学心理学家斯坦利·米尔格伦在实施这个试验时发现，如果事先告诉志愿者他们正在参加一项将提供重要信息的有效试验，并由试验者承担全部责任时，志愿者会把电压增加到“致命”的水平。

实际上，接受电击的志愿者只是参与试验的演员。但是，真正的志愿者并不知道这一点，而只是按照试验者的要求去做，甚至会在给予致命电击之时看到演员痛苦的尖叫而歇斯底里地大笑。

对这个试验做一些变动后，米尔格伦发现当试验不在房间里面进行时，志愿者有时会降低电压的水平。因此，看起来是试验者的权威性促进了这种表现。此外，如果若干位志愿者同时参加试验，也具备同样的效果。但是，当有人拒绝使用电击器时，其他人也会拒绝进行该试验。

这项研究表明，人们与他人保持一致的欲望往往比自行其是或成为反常规主义者更为强烈。此外，当专家也就是权威人物传达某些专业性观点时，这种趋势将更为明显。结果，当你在一致的舆论环境里进行投资时，你很可能会选择跟别人相同的投资。这种群体行为的力量太强大了，以至于完全摧毁了你的自主决策能力，直至某个投资者打破了这个模式，市场之墙开始坍塌。

一种经常与群体行为相互作用的特别强烈的个人偏见是人们天生应该对周围施加影响。当人们能够控制局面时，他们会感觉自己拥有强大的力量。结果，为了更好地把握自己身处的环境，人们自然而然地对极端的情况作出极端的反应。心理学家索利斯所提出的确定性原则指出，当一个群体内部的影响可能导致接受或反对某个观点时，结果不是大多数人半信半疑地接受这个观点，而是既有反对者又有赞成者，他们都坚信自己的判断。这个原则适用于政治或宗教信仰，同样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



也适用于经济与金融系统。换言之，在一个群体内部，总会有一些人会持极端的观点。

投资者也不例外，当在某种压力之下需要在有限的信息、对未来具有某种预示意义的信息以及一些主观个人观点之间作出选择时，人们通常会采取极端的行动。在极度矛盾之中，你匆忙作出了反应——可能是过度反应。看到一条轻微上扬的曲线，你就完全相信某家公司的前景一片灿烂，而且你的朋友都在买入这只股票。事实上，你所获得的信息并不充分，真相可能恰恰相反，某家公司可能正陷入衰退的泥沼，然而只有经过对一系列因素的理性分析，你才能意识到这一点。

另外导致你具有极端思维倾向的问题是，你并不知道一个群体中其他人所持有的不确定性或怀疑程度，由此产生了一个明显的效应：你会自然而然地假定别人的思想也和你一样极端。为什么呢？因为你把自己的态度，或你认为自己所持有的态度，或你可能持有的态度强加到了别人身上。

然而，这种受别人影响或与别人保持一致的倾向还取决于这项投资对你的重要程度，以及当初你获得这些投资时所付出的努力。从本质上讲，这不仅仅涉及沉没成本，还和你认为这是一次投资还是投机的看法有关。你在购买这项资产时投机的成分越重，你受媒体或广告影响的可能性也就越大，从而在错误的时机进行交易的可能性也就越大。

比如，一个人刚刚花了 30 万元在市区中心地带买了一套公寓。这是一套很好的观景公寓，可以俯瞰附近的市政公园。然而，每天当他走出这套公寓时，总是有人过来提出要买他的公寓。奇怪的是，每天这些人给出的价格都在下降，到了月底，别人的出价跌倒了 14 万元。但是购房者绝不是傻瓜，他意识到房地产市场正在发生变化。在这个时候，可能的确存在这种趋势，但谁知道明年是什么形势呢？现在毫无必要预测将来会发生的事情。无论如何，他知道自己喜欢这套公寓，它完全值这个价格。他也知道这些出价有点蹊跷，因此，决定置之不理。

把一套公寓换成某公司的股票，在同样的情况下，你会怎么做？每天，你都看着股票价格在不断下降，你会担心股票价格将跌至更低。你每天都像在做噩梦，你所看到的一切就是自己逐渐缩水的股票价值。并没有什么其他外部原因，没有任何有关重大变动的公司公告或媒体报告，你可能会对自己说：“其他人都在卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



出，他们肯定了解到了一些我并不知晓的消息。”你认为价格将继续下降，并试图对市场作出预测，但你所得到的是市场将无法恢复的消极预测。

你会怎么做？你会在投资者压力的影响下，跟随其他投资者卖出股票。而在你的伤口上撒了把盐的情况是，价格在第二天便一飞冲天。

当对简单解释的需要驱使你与大众保持一致时

多数人喜欢简单、明晰的解释。这符合我们大脑处理信息的方式。但是，当市场出现了剧烈波动而显得变幻莫测时，你所看到的将是非常混乱、复杂的局面。此时，你将失去自己的判断力转而赞同其他人的传统观念。当市场处于极度混乱之中时，要保持自己的独立见解将难上加难，因为你完全被旁人的观点束缚住了手脚，认为每个人都认同的解释就是最简单的解释。

然而，即使是经过严格分析、针对大家一致认同可以获得成功的投资的最简单解释，也可能只是一种误导。有一个关于刘易斯·卡罗尔的有趣故事，他是《爱丽丝漫游奇境记》的作者，同时也是一位大学数学教师。一天，他给学生出了这样的一道题：建一堵 20 米长、10 米高的墙需要 10 名工人干上 10 小时，现在如果有 6 万名工人，那么他们需要干上多久？你可以想象得出来所有的学生都急于在简单的数学运算之后回答这个问题，并认为刘易斯·卡罗尔老先生肯定忘了他所面对的是能够进行复杂思考的研究生。但是听了几个答案之后，刘易斯·卡罗尔挥手示意其他同学停下来。他微笑着解释：“正确的答案是不可能使 6 万名工人同时站到这堵墙的跟前。即使他们当中有些人能够做到，剩下的工人可能会因争先恐后地往前挤而产生冲突。”

刘易斯·卡罗尔试图向学生灌输这样的观念：跳出一般人都认同的常规思维是获得突破性进展的关键。反常规主义思维就能实现这一点，因为在某些情况下通过简单方法得出的结论往往非常荒谬，上面的数学题就是这样的一个例子。与此类似，很多投资者头脑中带着预设的投资观点，运用那些他们学到的所谓最简单的方法去发现市场上的投资机会，并作出投资决策。此外，他们发现几乎不可能改变自己长期以来的成见，即使充分的信息显示他们应该改变观点，他们还是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



会坚持原来的投资原则。

一致性与反常规主义

尽管真正的反常规主义方式非常奏效，但很多投资者却只是简单地把它理解为市场上都在抛出时他们应该买入，而别人都在买入时自己应该抛出。但是，无须经过精确的金融分析即可发现，当每一位投资者都以同样的反常规主义方式行事时，他们恰恰又成了从众分子，从而进一步加剧了市场上的交易压力及市场波动。这成为市场崩溃的一大诱因，因为它没有考虑市场的基本价值，市场本身或经济背景。

在经历了 1997 年 10 月亚洲金融市场的崩溃之后，最令人担心的是大量专家通过预测经济的转折点以及指出投资时机已经到来激发投资者的信心。我并不是说经济不会恢复，但这需要时间。在亚洲经济恢复活力之前，他们需要克服大量的社会与经济问题，包括工业生产能力过剩、国际债务居高不下，以及严重的失业问题。似乎是对这些关注的回应，那些与这些国家相关的金融机构及企业的股票价格在此后的几个月里不断下跌，即使媒体权威不断宣称存在着绝妙的投资机会也无济于事。截至 1998 年 8 月底，道琼斯指数在 3 个交易日中暴跌了 850 多点之时，对亚洲市场的关注仍然是导致下跌的重要因素。

在决定是否要采取与投资大众一致的投资方案之前一定要三思而后行，千万不要受其他投资者的思想支配而作出错误决定。你需要通过降低对市场事件及自己投资选择的不确定性、模糊性及复杂性，从而实现自己的投资目标。换言之，在你采取反常规主义的立场之前，你需要利用准确的信息，独立于潮流、媒体以及自己的情感或投资热潮，现实地衡量一切得失。最重要的是，记住专家并不一定正确，利润可能恰恰来自于对他们的估计或判断的大胆挑战，只要你能恰当运用自己的知识与经验。

寻求优势的压力

我们都在讨论如何才能获得高于指数投资或市场平均水平的利润。无论私人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资者还是专业投资者都在为实现这一目标而不懈努力。在这一过程中，他们日益增长的投资规模与交易频率导致了普通投资者情绪的变化，并引发了更剧烈的市场波动。

当我们对特定投资与理论上具备准确预测能力的完美投资者进行历史性比较时，会发现了一个令人惊讶的事实。这种投资者总是在恰当的时机改变自己的投资组合，从而实现投资收益的最大化。例如，有人定期在国库券与一个综合性很强的股票投资组合之间进行转换。通过这种做法，1926 年 1 月的 1 美元到了 1996 年 12 月将变为 2303981824 美元。

当然，即使是沃伦·巴菲特也无法做到这样，因为没有人能精确地预测未来。但是，即使只在某些时候能做到这一点，也可以获得可观的利润。在贪欲的作用下，上述思想会驱使投资者追求这种优势，并形成市场交易压力。

除了具备远见之外，大量受雇于大银行或股票经纪行的证券分析师还致力于寻找交易优势。事实上，高额的利润是正确选择总体上多于错误选择的结果。为此，分析师们在每天分析的基础上根据自己对各行业、领域、企业的增长预期艰难地绘制各种图表。显然，他们认为即使不能保证百分之百正确，预测仍然是非常重要的，并能在一定程度上有助于获得高于平均水平的利润。

然而，有人指出这种研究与沉没成本更为相关，而与有效性关系不大。毕竟，分析研究行业是一个创造了巨额产值的行业，它使市场更顺利地运转，并使很多从事该行业的人过上了不错的生活。然而，证券分析师们通常具备对价格走向的直觉，因此他们能不辱使命，提供很多有益的信息。

但是，分析师们同时具备一些与我们一样的特点。例如，他们可能专门研究某一个特定的部门，并集中研究股本额达到一定规模的股票。因为他们的主要客户是机构，这些机构希望能最大限度地降低其年金与保险计划的风险。在访问了公司，与管理层交换意见以及进行一段时间的研究之后，他们把目光集中在了那些价格较高、较受欢迎的股票身上，而放弃了那些即将发行或受到投资者冷落的股票。此后，分析师对公司业绩及收益前景满怀信心，并预测公司业绩将扶摇直上。相反地，如果他们看到了公司存在的问题，他们就会预测公司业绩将不断恶化。换言之，他们也会存在对信息的过度反应或反应不足。很多行为金融学研究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者指出，正是这种行为导致了意外收益变化对市场的深刻影响，并为那些明智的投资者创造了广阔的盈利空间。

一个佐证是，关注某一只股票的证券分析师越多，该股票价格所受的影响就越大，所造成的市场交易压力也越大。这一现象又叫做“分析师悖论”。因为他们自己促成了他们所估计的变化。这也是有道理的，因为他们对股票的推荐促使更多投资者购买该股票并使股票价格不断上涨。据研究，一个经由 30 位分析师推荐后的股票能比只受到 15 位分析师推荐时的价格高出 50%。

北卡罗来纳大学的布鲁斯·布兰森与唐纳德·帕加奇以及东卡罗来纳大学的达里尔·古费对该现象作了进一步的深入研究后指出，当一位分析师开始看好某只不受关注的股票时，投资者会对此作出积极的反应。

在上述例子里，股票价格上升的幅度比市场平均水平高出了 3.1 个百分点。但是，当这只股票被 3 ～ 6 位分析师看好时，投资者会确信这是一只绩优的股票并大量买进，并使股价增幅高于市场 6 ～ 7 个百分点。有趣的是，当看好这只股票的分析师超过 6 人时，研究者发现股票价格的升幅开始减少，可能是因为分析师人数的增多并不必然带来促使投资者积极反应的更多利好因素。这些数据是否真正适用并不确定，但可以确定的是推荐买入的分析师越多，错误定价的可能性越大。

另外需要记住的一点是分析师向公众透露的信息未必是他自己的真实想法。流传于这些专家之间的所谓“密语价格”可能才是股票价值更准确的反映。存在这种第二价格的原因有很多，例如为了保护本机构的投资利益或仅仅因为在没有任何原因导致股票受欢迎程度下降的情况下，想以便宜的价格买入这些股票并支持这一不受关注的部门，但这些都会改变市场波动性及市场压力。

多看，多听，多想，学会独立评判报纸、文章以及报告中的各种观点。这将有助于你了解分析师是否在联合操纵股价或同时犯了系统性错误。同时，你还应该将这种评判与基本金融分析相结合，从而可以更清楚地把握价格远离真实价值的程度。

市场特点如何导致压力

投资市场的运行就像一个世界性的大集体，它有自己的准入要求与运行规则，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



很容易便可加入。只要你有资金你就可以进入，而这导致了一个问题。因为你可以轻而易举地成为市场的一部分，很多人乐于接受你的交易要约，所以你很容易曲解影响你投资决策的群体相互影响过程。

一旦你在市场群体中处于某种位置，你将很难退出。成为群体的一部分，无论作为买方或卖方，都意味着你成为某种关系的一部分。

结果，群体所产生的压力进一步强化了群体的存在。当你通过股票经纪人达成一笔交易后，他肯定会给你打电话，告诉你另一笔值得一做的交易。而更可能的是，感受到了成为某个投资群体成员的好处后，很多投资者都会产生继续待在这个群体中的心理倾向。虽然你可能会因此受到牵制并错过了最佳的投资机会，但你的这种做法满足了你的个人需要。而群体互相影响过程则进一步强化了这种需要。与投资相关的群体相互影响过程主要包括两方面构成因素：市场结构与市场成员相互影响的方式。人际关系总是具备某种结构，具备很多种相互联系的作用方式。下面两个部分揭示了群体相互影响过程是如何施加压力并产生特定交易结果的。

1. 市场是怎样构成的。

①下订单。

金融市场的组成部分—不同部门和不同投资工具保持一定程度的完整性与界限，使投资者可以根据他们的目标、心情以及冒险倾向采取各种不同的投资方式。

结果

无论投资者是谁，市场都一如既往地运行着。可能市场上的投资者发生了彻头彻尾的变化，老投资者离场，新投资者进场，但市场的运行仍然保持不变。

②亚群体。

投资市场由诸多或大或小或私人或专业的群体组成。每个群体都有自己的规则。投资者所处的位置及与群体的关系决定了投资者的行为。因此，他们的职责也各不相同。交易商对自己的客户及公司负责，而私人投资者则对他们的利益集体或同伴负责。这便是市场上的投资群体相互作用的一种情况。

结果

你可能会在群体压力下作出有违背自己本意的决策。另外，你可能会以自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的观点影响整个群体。

③群体限制。

市场结构决定了投资者的行为。机构与专业投资者因为具备以大规模交易影响市场的能力而在行为上有别于私人投资者。无论群体中的哪位投资者进行交易，他们都需要接受同样的约束，他们在市场上所处的位置比投资者本身更为重要。

结果

市场上有很多成文或不成文的规定用于规范投资者的行为，这可以保护你的利益，确保没有人能享有特权。例如，当持股数量超过一定规模时，必须发出公告。同时还会考虑不同群体之间的关系。例如防火墙的设立就是为了防止从事新股发行业务的机构在不同部门之间泄露信息。

④一致性。

市场结构的格局一般保持长期稳定。股票交易所是一只存在的机构，无论谁参与交易，也无论参与交易的投资者数量有多少。构成市场的部门或行业可能会改变，但我们仍可以进行交易。

结果

第一，投资者个性的不同可能会导致不同时期股票指数水平的大幅变动，但市场还是市场，指数本身只是一个标尺。

第二，你没有理由认为因为一个成功的投资者获取了大量利润之后，市场上便不存在其他投资机会。

2. 市场成员意味着什么。

①成员级别。

从专业投资者到临时投资者，各类型投资者都在市场上有自己的位置。他们的成员级别取决于他们的交易规模与频率。

结果

进入市场交易非常容易，提高自己的成员级别也同样容易，只要你拥有充足的资金，并且成功进行交易。

②行为预期。

市场上存在很多正式或非正式的规范投资者行为的规则与标准。你所属的成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



员级别越高，并具备影响市场的相应能力，防止你违反规则的现实约束也就越多。这些约束可能来自市场上的自律机构，也可能来自法律。

结果

更高的投资级别在投资新手看来非常复杂，这增加了专业基金管理者与投资大鳄身上的神秘色彩。

③群体依赖。

依赖性有高有低。这取决于你喜欢市场交易的程度及与其他投资个体保持联系的程度。独立性强的投资者往往有其他爱好，并自主决定是否参与交易。依赖性强的投资者则不参加其他团体，也没有其他爱好。

结果

第一，与依赖性强的投资者比，独立性强的投资者更不容易受市场压力的影响而参与交易。

第二，依赖性强的投资者在投资不成功时会非常气愤，抱怨市场，抱怨他人，唯独不自我反省。

④边缘性。

边缘成员是指那些希望成为成员但是并不够入门条件的非成员。例如：他们的收入不够或没有自己的股票经纪人。他们渴望得到别人的认同并为此不惜一切代价。边缘性还适用于那些希望提高自己的成员级别但由于资金不够、经验不足或过去记录不佳而难以实现这一愿望的成员。

结果

这些投资者为了实现自己的目标，往往借入大量资金用于投资，或在缺乏足够资金支持的情况下进行交易，他们还可能在专业性市场领域，例如期权市场，冒很大的风险进行投资，以求迅速致富。

⑤非成员。

这些人并不是市场的组成成分，可能还是市场的反对者。例如，可能出于政治角度考虑，他们刻意低估市场经济的重要性。然而，他们能对价格产生很大的影响。

结果

有非成员活动导致的新闻和舆论会影响投资者的行为并造成市场的波动，例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如，媒体对将出现技术突破的报道，动物保护协会对公司业绩的影响，战争以及其他国家的内乱或政治风波等。

⑥相关群体。

因为工作关系、家庭关系或社会关系，很多投资者都从属于投资市场外的某个群体。这些相关群体可能会提供一些认同标准，或促进你与其他性情相近的人保持思想一致的对象。事实上，你甚至不必加入这些群体，这称之为心理成员。例如，你可能是坚定的禁烟团体，你最为认同的群体对你而言，即为关键相关群体。

结果

第一，你的投资选择通常与你所属的关键相关群体的价值观保持一致，而不是与市场本身的价值保持一致。因此，即使它并不是营利性最强的方法，你也可能还会坚持在某一部门进行投资。例如，如果你是一位科学家，你可能会选择科技股或工业股，与此相似，如果你认同那些提倡道德伦理者的观点，你可能会拒绝投资于那些雇佣童工或廉价劳动力的跨国公司。

第二，你用于投资的资金规模以及你所能承受的风险程度会受到关键相关群体的影响。例如，如果你是一个大家庭的家长，那你先考虑的是保障家庭的未来，投机应该成为较为次要的问题。

当市场压力逐步升级时

在某种意义上，投资市场也是一个生物圈。它由不同投资者的想法、感觉、行为、态度等因素构成，而且并不是以上几部分的简单相加。

因此，我们可以把市场视为同时具有出口与进口的心理经济系统。输入市场的有资金、投资者行为、公司行为以及外部压力，例如政治、经济的变化。输出市场的包括利润、损失以及投资者反应。作为一个系统，投资市场内在的基准状态是处于永恒的运动之中——关系不断形成，又不断被打破，市场内部不断相互作用，系统内部投资者与群体的相对地位不断发生变换。

事实上，心理经济系统的概念包括那些各自独立的部分结合在一起时各自不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



同的表现方式。因此，个体投资者行为的变化同时会成为群体系统的一部分。

让我们把股票市场想象成只包括鲍勃和鲁思两位投资者的心理经济系统。在市场上只有一只股票，公司的资产及业绩保持不变。所有对鲍勃与鲁思的市场影响来自于他们相互之间的作用，包括个人与群体压力以及外部世界的影响。随着鲍勃与鲁思在他们的关键相关群体，也就是他们最为认同的群体的影响下在市场上进进出出，不断改变他们的相对位置，价格的变动越来越频繁，价格变动的幅度也越来越大。

正是鲍勃与鲁思在心理经济系统内角色的不断变化造就了市场。随着他们从一边变到另一边，交易时而推进时而倒退，价格也随之变化。而作用于系统的外部压力又进一步强化了这种效果（见图 4 -3）。如果市场并不存在很多的群体及亚群体，鲍勃与鲁思可以在它们之间不断改变立场，并不断受它们影响，价格将变得波澜不兴，也就不会有真正的市场。

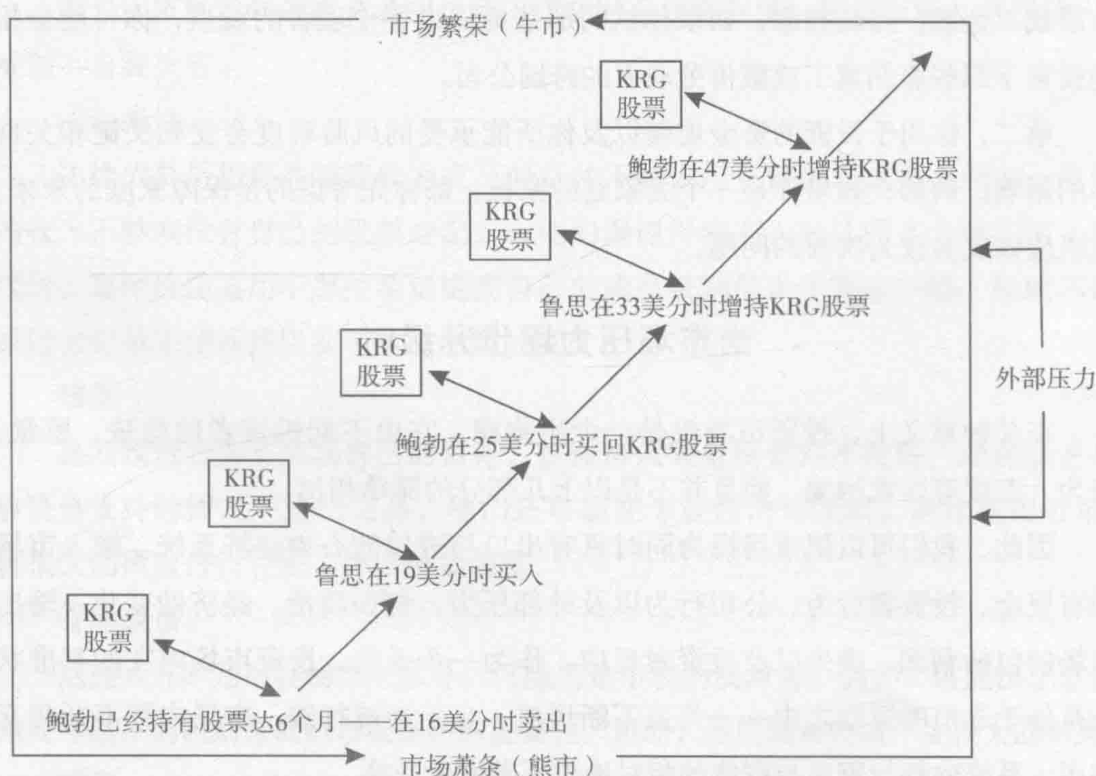


图 4 -3　鲍勃与鲁思所构思的股票市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在现实社会中，投资者可以不仅仅持有一只股票，或者可以不仅仅在某只股票中的地位更加突出，但是依然适用上述概念。在这种情况下，投资者持有的股票越多，与市场的联系将越密切。反之亦然。

均衡假设

但凡系统都具有保持稳定状态的倾向。在你体内，便存在很多自我调节的生理系统。例如，在保持体内平衡的过程中，氧气与二氧化碳在肺部以恒定的速率进行交换。如果你因为进行了高强度的运动而需要更多氧气，你的呼吸会加快；当你停止运动后，你的身体会恢复至原来的状态。

社会系统也总是能在均衡的状态下顺利运转。如果一位妻子突然变成了高薪阶层，这将改变各家庭成员的相对地位，进而导致角色的变更、摩擦的产生，以及时间表的修订。但是，只要系统保持完整性，他们就可以达到新的平衡。

自然而然地，股票市场行为被认为是自然行为的写照。投资者试图把股票市场看成总能恢复初始的均衡状态的系统。他们把稳定状态等同于静止状态。只有当你在经历过较长时间后回过头来观察市场的表现时，你才能对市场具备更清醒的认识。从历史上看，市场是不断上升的。这意味着在持有绩优股票若干年之后可以获得较高的收益。也就是说，市场上存在均衡状态，但这是一种动态均衡，并且可以在价值上获得自我调整式的增长。

你可以这样理解动态均衡：想象一下你正在乘坐飞机飞行，并向飞机座舱扔去一块富有弹性的橡皮球。当橡皮球在机舱内前后来回跳动时，它是在固定的两点之间，即机舱壁之间运动。但因为飞机一直在向前飞行，因此橡皮球其实也在不断向前移动。只有当你能从不同角度分析问题时，你才能意识到即使橡皮球在向后移动，在总体上它还在前进。与此相似，当市场出现下跌并引发恐慌式抛盘时，从长期来看，其大趋势仍然是不断上升的。

投资者经常犯的另一个错误是，认为价格就是价格，它与价值相关，但并不具备真正的意义。他们忘了在交易中与自己形成心理经济关系的是另一个投资者，而不仅仅是价格。另一个投资者会影响价格，就像鲍勃影响鲁思，鲁思反过来又

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



影响鲍勃，从而导致价格的变化一样。每位投资者都对市场的均衡状态具备自己的看法，然后在他们认为适宜的时机离开市场。因为他们并不知道在短期内达到均衡的时点，他们不断地买进卖出，直到有人认为股票价值已经被高估。然而对不同投资者而言均衡状态具备不同的意义，因此，市场永远不会保持真正的静止。牛市最终会转变成熊市，熊市又会恢复成牛市。如此周而复始，不断往复。

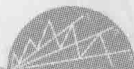
完全客观地看待自己在市场上的位置和自己与其他投资者的关系，以及在哪种情况下你会以不断强化的方式与市场相互作用，你和市场在相互作用之下造就了市场螺旋式上升或下降的压力。这正是我们前面部分的核心内容。通过心理经济学方法，同时考虑市场结构以及你的成员关系，你将能更好地理解你与特定相关群体的关系以及你自己真正的投资动机。你还会明白各种不同的外部压力是如何改变投资大众情绪的。这样，当面临来自心理的压力时，你将更容易摆脱恐慌。

当市场压力导致公司崩溃时

显然，投资者之间相互作用及形成关系的方式，无论是独立个体之间的或是群体内部的，都通过改变总体投资者情绪成为导致市场压力的原因。然而，投资者并不总是认同那些能带领他们获得最大投资收益的群体。他们往往认同那些在更深程度上自己难以割舍或自己所需要的群体。而且，依赖性强的投资者往往只有少量的社会资本，这是一种衡量由社会交际、关系、群体、组织或公司内部人与人之间的相互信任编织而成的复杂网络的标准。社会资本也是影响投资业绩的重要原因。

如果出于某种原因无法确定无形因素的心理经济价值，或对公司业绩的心理错觉日益扩大，这种错觉来自潜在投资者及公司内部，投资者的不确定性会随市场波动的加剧而增长，而与此同时，公司管理不善或运营状况不佳将被暴露出来。因此，从公司的角度来看，可能是拥有自己衡量体系的关键相关群体对公司产生了深刻的影响，也可能是社会资本减少了。事实上，市场压力，包括内部的与外部的压力将完全失衡。这时候，投机最终将导致投资危机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你可以在很多组织内看到这种心理经济学模型在发挥效用。以经历了1997年亚洲经济危机的一家公司为例。我们可以想象一下经过长期的发展，经理们开始认为自己的职务已经稳若泰山。他们生产出了畅销产品，工会牢牢地被控制起来，或者根本就不存在，工人们实现了充分就业。经理们认为他们能继续提高业绩并在自己的熟人中招募更多的高级经理。他们是受过良好教育的专业精英。然后，他们还希望把公司扩张到国外市场。同样，在他们的圈子里面，有人供职于创投基金或银行。一切看起来很安全，因为贷款以公司的资本额为基础，银行开始持有公司股票。

在这时候，关键相关群体就是公司，个人之间以及部门之间的关系都非常紧密。这样，心理经济关系，包括社会资本的质量与数量，都非常理想，公司享受着经济成功的喜悦。只要他们的产品或服务拥有市场，基础资产的价值与他们所筹集的资金存在恰当的联系，无形因素的价值就开始增长。

随着这些精英阶层通过任用亲信和自我保护，相互勾结而形成一个小团体，他们开始因个人优越感的过度膨胀而变得刚愎自用。这种心理上的过度反应将高估公司的内在价值，因为经理们并不能全面考虑他们自己及工人们所面临的不断变化的形势。实际上，这些精英阶层变成了关键相关群体，代价是随着公司业绩的下滑，公司及社会资本开始下降。此外，随着这种复杂的相关系统向新的关键相关群体倾斜，个人的无形价值——表现为个人贡献、个人潜力及职责日益萎缩。此时，如果建议不是来自精英阶层内部或与他们地位相当的群体，那么没有人能听得进该建议，即使它非常合理。

因此，颓势开始出现，对公司产品或服务的需求开始下降，信任或其他因素也相应受到影响，例如工作保障开始被破坏。这种效应还会不断被强化，因为员工将不愿意为并不关心自己的公司努力工作。当因业务扩展得太大，无法按期还贷而与银行关系紧张时，整个情况将进一步恶化。具有讽刺意味的是，在这种情况下，经理们经常采取鸵鸟政策，一相情愿地认为只要降低价格他们便可以毫无疑问地获得利润增长。抱着这种想法，他们会寻求通过再融资，增资扩股，或进一步举债来实现他们扩大生产的极端扩张计划。这些人对公司进行了情绪化的投资，并由于个人偏见及其关键相关群体的影响而作出了失去理性的决策。图4-4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



展示了金融崩溃的心理经济学模型。

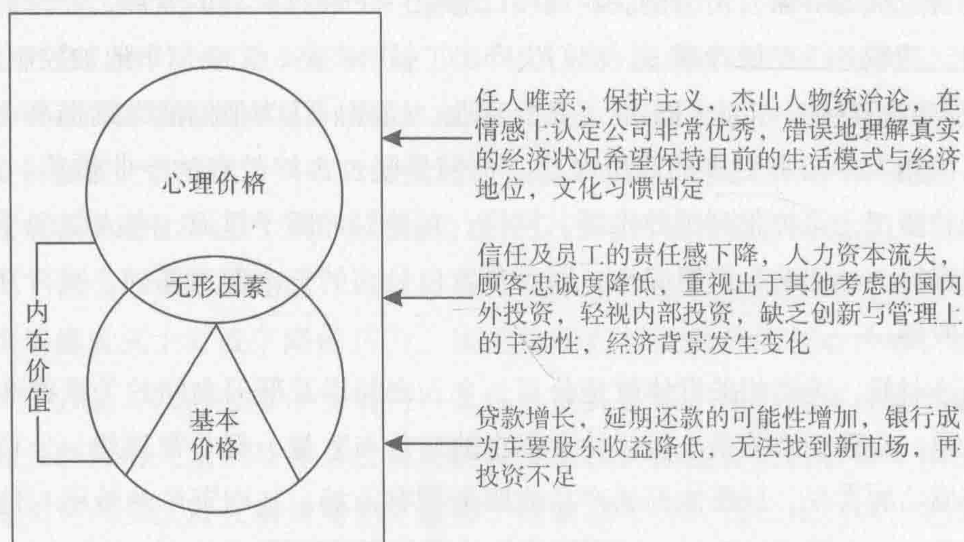


图4-4　金融崩溃的心理经济学模型

然而，随着时间的流逝，公司的负债越来越多，暴露于国际汇率波动中的风险也越来越大，收入达不到预期水平，供给能力大大超过需求。在这一阶段，心理因素成为决定内在价值的主要原因，有形资产与无形资产同时减少。虽然它曾经是一家盈利的公司，即使股价曾经达到天文数字，一旦公众获悉了公司的真实状况，投资者便会抛售股票，泡沫开始破裂。

当市场上很多公司都出现这种情况时，整个经济开始崩溃。你可能会问，为什么那些政治家与领导人意识不到将发生的事情，从而采取果断的措施阻止它发生呢？答案是，他们恰恰也是这一过程的构成成分。当不断投入资金时，虚假的繁荣能得以维持。可能这些精英阶层在某些领域拥有既得的利益，也可能是他们不愿意接受轻松赚大钱的时代就此结束的事实。

下面六点列出了由于很多个体为了保持自己的持续发展而损害公共福利，导致心理经济关系开始破裂时的一些迹象。记住，一个经济体只有与众多不同的群体保持良好的关系时才能保持强大。对那些试图进入高风险的新兴市场的投资者来说，他们需要考虑：在多大程度上这些心理经济迹象就超过了变化或发展之中的经济所能承受的正常风险？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1. 否定：错误地认为任何公司或经济问题都只是短暂现象，可以安然度过。公司并不等同于关键相关群体。

2. 错觉：人们容易在个人荣誉感的驱动下追求公司的高速增长，却往往忽略了增加预算可能导致支出过量（在亚洲，“爱面子”是一种重要的文化现象—这会形成强大的关键相关群体。在其他地方，可能是出于骄傲自满或不愿意承认错误）。

3. 错误的决定：花费大量资金用于营销或研究，从而影响了公司或产业的调整。这往往源于已经成为主要关键相关群体的精英阶层特有的高人一等的思想。

4. 任人唯亲：业绩不佳的公司由于存在“关系网”而得到政客或老精英阶层成员的支持，宣称这些公司对国民经济非常重要。

5. 上升偏好：由于总是跟上次贷款相比较，贷款额度变得越来越大。在银行管理者与公司领导的心目中，贷款需求总是越来越大。但一旦不能按期偿还贷款，违约的可能性也变大了。

6. 保护主义：将很多政府职位授予了精英阶层中的老朋友或成员作为对他们的回报，即使他们有着不同的利益。这样一来，一个强大的关键相关群体再次超过了公司的作用。例如，某个职务承担着促进经济发展及金融监管的职责，但担任该职务的人可能是银行经理，负责处理无力偿还债务的公司的贷款问题，他们还可能由于为某位政客的计划提供资金支持而获得这些职位作为回报。

市场是复杂的系统

把市场视为由具备各自内部关系的群体组成的系统，将有助于你在面临高度压力的情况下避免犯系统性错误。你将更好地把握市场的运行规律、市场的结构、市场的相互作用，以及市场或股票价格发生这种变化的原因。

在《波浪理论新解》（实战篇），我们从行为金融学角度阐述了波浪理论在市场方面的特征，而这一章主要是从股市心理学的角度来论证波浪理论市场情绪对运用波浪理论时可能出现的情形，上面是股市心理和市场情绪方面的理论基础，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



结合这些知识，再来探讨一下波浪理论所遇到的具体情形。

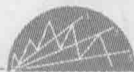
“说”和“做”是两回事

兴许新一代的投资者还不知道，我在2002年之前，一直在深圳新兰德从事证券咨询的工作，那个时候的工作主要是撰写投资简报——《新兰德投资通讯》。这些简报既面向机构客户也面向个人。证券公司和个人投资者是主要订阅的客户，但他们却从来不询问我的操作纪录，也无法咨询得到。因为操作决策是他们的职责，我们只负责对市场行情作一个研判，提出我们的观点，供他们参考。购买投资通信的机构或个人，主要是为了获取新兰德研究团队对市场未来走势的看法。即我们的工作是告诉他们将要发生什么及其理由，而他们花钱买我的观点。那个时候新兰德的投资通信有大量的阅读客户，很多证券公司营业部都张贴有新兰德的投资通信。

2002年之后，我离开深圳新兰德，开始了职业的投资生涯。然而在2001年到2005年这个长达4年整的熊市里，我生存下来了。那个时候，我们证券行业流行的一句话是，“能生存下来就是赢家”，同行见面，也总是用“保存实力，生存下去”来互相勉励。

之所以回顾这段历史，是想告诉你们，这么多年来，我有一个切身的体会，“说”和“做”是两回事。当我还在新兰德公司做咨询的时候，投资并不算很成功，因为每天撰写和提高咨询的时候，会干扰自己操作的思路，而离开咨询行业专心于投资之后，心境明显静下来了，投资思路也很清楚，最关键的是，不会受每天观点的左右，对市场走势的判断特立独行了许多。因为当我们每天给别人提供咨询的时候，面对不同的投资者，有长线投资的，有短线投机的，在自己给别人分析市场走势的时候，会给自己的操作带来障碍，同时，分析师持仓后很难提出没有偏见的客观意见。不信的话，你自己可以去试试，如果你自己投了钱进去，就很难改变你所作出的判断。其实，如果那个时候只根据投资或操作技巧并辅以对客户的咨询作出明确的判断，那么应能有效地修正投资通信中已经作出的操作建议。而这些观点不应该干扰自己的投资思路。但事实上，却不可能做得到不影

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



响自己投资思路。也正因为如此，我决定离开咨询行业，而且离开得很彻底，从此再也没有撰写过预测方面的评论文章了。

技术指标的心理基础

通过前文应该十分清楚心理对操作的重要性。任何时候看一个指标都应该问问其心理含义。为什么移动平均线交叉有效？动能指标背离对应着什么群体行为，群体行为是流动性交易市场的基础吗？例如，平均动向指标是怎样计算出来的，这与市场心理有什么关系？这些问题对我来说大多数似乎都没有明确的答案，所以我还是将波浪理论作为研究的主要方法。在我放心地预测市场走势前，我要从行为的角度来综合分析价格、成交量和指标。

这并不是说我认为指标在分析中没有用。我在本书中曾分析过如何运用动能指标背离，而且也提到过其他指标。当价格创出新高或者新低而动能指标没有同时创出新高或者新低时表明近期的价格走势只得到了那些将价格推向新位置的人很低的认可。总之，要从指标怎样反映市场的角度来看待指标。如果不从这一角度看待指标，那对市场走势预测的准确率就会急转直下。我的建议是，可以通过设置指标用计算机自动选择的结果来制定操作策略，这样成功的几率比较高。但可能有些人无法听从这些建议，因为他不明白从市场心理的角度看它们为什么会有效。而对于波浪理论我确实能理解它为什么有效，所以只要准备接受市场告诉我们的信息，往往就能作出正确的判断。

波浪理论这本书中自始至终都想提出一些如何进行操作的实用观点。因为波浪理论具有压倒性优势。十多年来我一直把它当作我的主要分析和操作工具，但是我每天都会从中学到新东西。细微之间还有细微，你很容易被细节迷住。不过，只要将精力集中在了解市场走势以及为什么会朝给定的方向运行，你就能滤去所有噪声，从而抓住获利的操作。

控制自己的情绪

等你全部读完这套书，我想你至少能明白一点的话，那必定是明白你不会比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市场聪明。当然，市场也不会比你更聪明。德国大投机家安德烈·科斯托拉尼就曾经说过："投机者利用别人的愚蠢获得的利益，往往比靠自己的智慧得来的多，人们可以从别人的愚蠢之处吸取教训"。这不难理解，事实上，市场总会有意料之外的事情发生——跳空缺口能使盈利的操作转为亏损而酿成小小的灾难。当出现这种情况时，要看看走势图再作出有根据的判断。新闻及相关的价格走势是怎样改变你的分析的？如果走势与你预测的相反会形成多大亏损？永远不要抱着希望，因为希望与市场毫不相干。市场并不关心你的仓位情况。市场既不会因为你盈利丰厚而高兴，也不会因为你亏损累累而开怀。聪明的操作者正是抓住那些抱着希望的操作者的弱点，因为当市场上的人都感到没有希望的时候正是你该出手的时候，那往往是与你预期的相反走势的最后一波。一旦出现群体放弃抵抗的情况，你一点也不要感到吃惊。当市场上不再有对手时，就会导致市场出现反转，明白了怎样迅速判断任何操作或投资情况下的机会，你就能避免像他们一样落入陷阱。

知识和智慧是做好操作的必要条件，但不是充分条件

美国大投机家江恩总结得很好："打开通向巨额财富大门的钥匙只有一个，就是知识。没有人可以不付出努力就可以获得知识。"通过勤奋的工作，我取得了成功。如果你能够足够勤奋地工作和学习，你也可以在股票市场上赚取可观的利润。只有通过工作才能发现通向华尔街财富的康庄大道。怎样才能成为一名成功的投资者呢？我觉得江恩的经验有借鉴意义，他认为成功必备的条件是：

第一点：知识

最重要的条件——必须掌握知识。

下定决心，每天花 30 分钟的时间研究股票市场未来 5 年的运行趋势。这样，将会获得如何探测股票市场趋势所需要的知识，并赚取利润。没有人可以找到一条可以在股市中轻松、快速赚钱的捷径。应该先付出时间进行学习。一个人获取知识所花费的时间越多，将来赚取的利润也就会越多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二点：耐心

这是投资者获得成功所必须具备的最重要的条件之一。无论是买入还是卖出股票，都必须要有耐心等待时机。还有，在结束交易或获利了结之前，必须要有足够的耐心持有股票，直到股票运行趋势出现了变化。

第三点：勇气

我可以给一个人世界上最好的武器，但是如果他没有勇气扣动扳机，那么他就永远也不会赢得任何比赛。一个人可以拥有世界上所有股票方面的知识，但是如果他没有勇气进行实际的买卖操作，他将会赚不到一分钱。然而，知识可以带给人以勇气，使之能够在适当的时机勇敢地采取行动。

第四点：健康

在获得了知识、耐心和勇气后，对于投资者最重要的因素就是身体健康了。除非一个人保持身体健康，否则不可能有耐心和勇气去尽全力投资。如果一个人的身体状况很糟糕，就会变得悲观、失望，因为他的心中有着太多的恐惧而无法采取行动。我投身这个行业已经很多年了，曾经试图在身体不好的情况下进行交易，也曾看到其他人和我一样在类似的情况下进行交易。但是，我还从来没有看到过任何一个人能在健康状况不佳的情况下有过成功投机操作的经历。如果健康状况变得糟糕，你需要做的就是放下你的生意，停止投机操作，直到康复，因为身体健康就是财富。

第五点：资金

具备了上述成功的条件后，投资者还必须拥有资金。但是，一旦拥有了知识和耐心，就可以先从一小部分资金起步；如果能够使用止损单，承受小的损失，并且不进行过度交易，就会赚到可观的利润。

切记，永远不要和股票趋势对抗：在探测到股票趋势后，需要排除个人杂念、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



希望和恐惧的干扰进行买卖操作，只有这样你才能够获得成功。

还有一句《箴言》说得好，“智慧首要，就要获得智慧，并全力以赴做到明白。”书中自有黄金屋，开卷有益。这些道理都无需我多解释，这套书以三本结集出版，就是想丰富波浪理论的知识结构。尽管你无须知道有关波浪理论的一切就能从操作中获利，你还可以运用其他许多种有用的方法来赚钱。但是我个人发现波浪理论是一套很适合东方文化思维的有效工具。本套书向你展示了怎样将波浪理论运用到你的操作中，但是知识并不是保证操作盈利的充分条件。

最聪明的人并非总是在某一领域最出色的人，智慧往往会成为绊脚石。你认为自己知道是怎么回事，结果这妨碍了你从整体的角度来看问题，或是从不同的角度来看问题。如果伟大的思想家总是认同他们被告知的边界，那么世界上许多伟大的发现和创新就永远不会发生。

让自己免受群体影响

要想成为一名成功的操作者，你必须使自己相信一点，即只要明白了群体对特定的刺激会作何反应以及为什么会作出这种反应就可能赚到钱。这正是新理论行为金融学的本质所在。尽管技术分析运用了行为金融学，但行为金融学从根本上讲是想搞清楚为什么技术分析会有效。虽然人们没有办法判断某一个人会对给定的一系列刺激作何反应，但是一群人会对同样的刺激有什么反应从某种程度上讲却要更容易预测。这正是技术分析和行为金融学试图量化和评估的内容。

波浪理论非常适合做这一工作，它正是研究市场人气的。每一浪都有自己的特征，这一特征直接与市场心理有关。如果价格走势与数浪不符，那么你就知道你的数浪是错误的，或者是有某种东西导致市场心理发生了变化。这其中最大的挑战在于你必须始终保持接收新信息。此外，你还必须使自己免受市场情绪的干扰，只要看看走势图并理解它们即可，还要看看新闻以及它们对价格和成交量的影响。

交易系统

我看过许多写有关怎样通过操作赚钱的书。其中大多数都将重点放在运用交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



易系统上。这些书认为你可以通过购买一个交易系统或是自己编一个交易程序来获利。我发现这绝对不可信。我曾编写过好几套赚钱的系统，但是编写这些系统所花费的时间和资金成本是非常高的。此外，因为大多数系统都经过优化，所以它们往往只在很短一个时期内有用，而且往往只对你希望操作或投资的市场中很少的一类品种有效。

这些书之所以将重点放在交易系统上是因为该系统能为你作出决策。你只要接受系统给你发出的指令，而不必去管你所听到的新闻和你对图形走势的理解。但不幸的是，不受世界上其他事情的影响并非易事。即便你克服了各种难以置信的困难开发了一套交易系统，它既能盈利又能显示出足够低的损失符合你的收益与风险特征，你也必须执行系统给出的所有指令才能达到这一效果。大多数人想从中挑选出他们认为会有效的指令而忽略其他指令。不过，如果这样，你就等于抛弃了最初购买或开发这套系统的初衷。

我并不是说系统没有用，交易系统对有些人很好使。他们非常乐于听从计算机提出的建议。那些开发系统并实施系统指令进行操作的人可能更容易听从他们自己开发的系统的建议，因为其中包含了他们自己的想法。但不幸的是，当程序需要修改时他们可能不大愿意对自己的程序提出质疑，因为人们很难做到对自己创作的东西不自负。等到你意识到你的系统不能再有效盈利且你自己不再感到满意时，你的损失可能已经超出计划。

对于有些人来说购买交易系统可能是对的。不过，如果你从根本上认为你购买投资简报的理由可笑的话，那么我强烈提醒你扪心自问，为什么会有人出售可以赚钱的交易系统。尽管编写交易系统的人在执行计算机程序给出的操作指令时也存在心理障碍，但是与其他与生俱来的习惯相比，这要容易克服得多。创业资本总可以找到愿意提供种子资本的公司来开发思路好且显然能盈利的系统。如果系统的编写者不能引诱人们向他提供投资，那为什么你要买呢？至少你应该看看可资验证的系统的跟踪纪录。不要看理论结果，它们毫无意义，而且往往是根据优化的结果计算出来的。如果你准备购买的系统只有理论结果，那么我强烈建议你不要买。你还应获得一个有资金支持的保证。要不然，我觉得评价这套系统都是浪费时间。不管所有这些漂亮的宣传册上是怎么说的，记住一点：世上并没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



快速致富的办法。

搞清楚为什么投资股票

在我看来，如果人们搞清楚了他们为什么要下单，那么大多数人都能赚到钱。所以我在我的研究中始终坚持：基本面解决根本问题，技术面解决具体问题。如果只根据趋势线突破、移动平均线交叉、第3浪刚刚开始或是刚好得到动能指标确认买入，这本并非易事。但如果再结合市场经济预期，上市公司基本面的研究，以及大盘长期趋势的转变，投资者能够明白他们操作的原因。

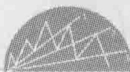
这套书的前面两本主要介绍了所有波浪理论的原则和规则。要想依赖波浪理论指导你的操作，建议你可以详细进行研究，并总结出一些适合自己的方法和技巧。有了这些知识，你就可以开始训练你的思维运用波浪理论操作获利了。

运用波浪理论赚钱的关键在于，要时刻牢记并明白你所交易的市场的驱动因素。知道什么地方、在什么价位有量。努力明白什么时候资金开始涌入市场，因为当价格开始达到这些位置时，正是那些做错方向的人开始感到担心的时候。永远不要忘记每一种波浪模式，不管它是根据5分钟图还是月线图都是一种记忆。它记录了那些过去在这一价位上买卖的人；它记录了那些操作已经获利不愿损失哪怕是一点获利的人；它记录了投资者和操作者所认可的当时的供求关系，这往往以趋势线表示。

了解你的操作对象：不仅仅是走势图

作为一名波浪理论操作者或投资者，你的工作不仅仅是在走势图上画出1-2-3-4-5浪和a-b-c浪。单纯依赖浪形并不足以让你操作变得很成功。如果你回顾历史走势，那么你要考虑看看当时的报纸以明白并理解当时所发生的事情，这样你才能推测当时人们的想法。一些波浪理论家们总是制造出一些非常复杂且难以理解的数浪式图解释所有事情，对此我往往会感到十分吃惊。更为可笑的是，有些市场人士完全不顾波浪运行的规律，有心者可能不会忘记2006—2007年沪深股市的大牛市，在这么明显的驱动浪前面，有一位侯姓市场分析人士高唱“空

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



调”。从走势图中一个显而易见的驱动浪，在2006年就唱空，提出此类建议的人显然没有遵守艾略特方法的精神。当时指数从2007年年初开始创出历史性新高之后，在几个月的时间里又翻了近一倍时，怎么还会有人认为这不是驱动浪呢？尤其是考虑到人们都争先恐后地来买这些股票，使成交量不断放大时，这实在令我费解。虽然这一轮牛市的后期可能是一个不规则的顶部，但是我看不出有什么理由能支持这种认为这一轮目前为止中国历史上最伟大的牛市不是五浪模式的观点。

不要忘记波浪特征

确信你的数浪与市场人气一致要成功地运用波浪理论进行操作，我们必须考虑这些内容。不过，虽然形态和波浪识别有些定性，但只要明白了正确操作的条件并愿意接受犯错，那么就能成功地运用波浪理论来进行操作或投资。

概括起来，下面20条建议，是运用波浪理论进行操作或投资时要做的和不要做的事情：

1. 要看报以了解当前驱动市场的因素。
2. 不要打听别人的数浪模式。
3. 要听新闻以帮助你判断市场人气。
4. 不要把自己的情绪看得比市场人气更重要。
5. 要记下你的操作计划。
6. 在没有复查你已经记下的内容前不要改变你的操作计划。
7. 要明确你预期的时间周期和计划操作的波浪级别。
8. 不要在降低你的操作浪级的情况下根据分析作出平仓的决策，以免降低盈利。
9. 只要在同一操作浪级里跟踪止损位有意义，就要跟踪止损位。
10. 不要将止损位放大。
11. 要进行跨市分析。
12. 不要因为另一仓位出错就平仓。
13. 要明白所有波浪的特征。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



14．不要把艾略特波浪搞得很复杂。

15．要找出组合资产波动率的控制位。

16．投资额不要超过你能承受的额度。

17．要标出比你的操作时间周期低一级别的周期的数浪。

18．不要随意改变你的数浪，并以此为借口以避免作出操作决策。

19．在持续监控市场走势时，要让市场信息引导你进行判断。

20．不要让噪声干扰你坚持经过深思熟虑的策略。

投资股票市场的工作永远没有结束。“股市是一个日不落的市场”（作者按安德烈·科斯托拉尼所说），每天看财经新闻或是看走势图，可能都会对市场或对你自己有新的认识。这正是波浪理论的实质所在。因为它是关于市场情绪和群体行为的，一旦明白了你与市场之间的相互影响，你的操作水平就会得到提升。艾略特将会帮你做这些，因为明白了事情运作的原因和机制，你就能将自己的希望、恐惧和贪婪与市场走势区分开来。当市场发生巨大变化时，你就能识别出这种机会，并免受你从媒体上看到的、读到的和听到的各种陈词滥调的影响，坚持按照自己的方式进行深入的研究和分析。一旦你通过试错法和反复的实践学会了这一点，你就能通过将波浪理论运用到你的决策过程中成为一位盈利十分丰厚的投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

波浪理论的投资计划



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



根据波浪理论的波浪模式，并结合其他技术分析、基本面研究和整个市场的一般特征和规律来制订投资计划，是我在这套书一直想传达的意思，波浪理论只是投资者或操作者可以用来决定其资产分配的一种工具。一旦一种资产的价格发生变化，交易成交或是时间流逝，你就需要将更多的信息添加到你的数据库，并希望这些信息能确认你之前作出的判断，或是可能你需要根据这些信息调整你的仓位。你必须不时的回顾你最初所作的假设，并将市场行为与你的假设进行对比，以决定价格是否朝你预期的方向发展。即便你最初的想法是错误的，价格的运行方式可能也能让你对目前仓位基本不作调整。

有时，市场提供的新信息很少，比如不持有的某些股票资产在轮动中表现欠佳，或者预期的利好消息久不兑现，这个时候可能短期内会影响你的资产的收益，而且这个收益可能还落后于大盘的平均收益。但这个时候是否要求你对市场走势坚持原有立场不变呢？波浪形态会告诉你具体的答案。同时，市场中散布的信息可能表明你最初的想法是正确的，但是你可能还是需要修正你的时间目标和价位目标。在这里我想强调的是，你必须不断监控你的仓位，分析你的假设是否依然成立。如果事情发生任何变化，你可能就需要采取行动。这不是说如果你想持有一只股票5～10年，你就要整天盯着这只股票的走势图，为每一次小的价格变动而担心。如果你计划长期持股，那么你可能根本用不着关心股价每周的变化。我会检查基本面消息以确保基本面没有发生突然的重大变化，比如收购和新的竞争情况。理解什么样的价格变化和人气变化与你的仓位形式有很重要的关系。如果你认为一只股票进入了一格新的波浪阶段，你要确保它是按照正常的计划在发展。如果你是在一两周的时间周期内做短线操作，那么你可能每天要检查好几次价格走势情况。

形成投资战略，并制订一个操作计划，可以帮助你判断你的决策制定过程，这么做的唯一办法就是，尽可能判断你应该采取什么样的行动以及为什么要采取这样的行动。如果你的假设是错误的，那么你必须立即对变化的市场情况作出反应，并知道你应该如何行动，这取决于与你的预期相比市场的进展情况。

除非你明白了怎样填写表中每一项内容以及它们所代表的含义，否则只是交上填好信息的表对你并没有多大帮助。在本章，我将一步一步地告诉你在准备建

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



仓时怎样进行分析。一旦你建立了仓位，你的工作就不是结束——相反才刚开始。你必须确定怎样监控你的操作或投资，不时更新你的评估，并根据你从市场上收集到的所有新信息采取行动。

一、依据时间周期寻找交易性机会

在你进行分析之前，实际上还有一件事情需要你决定。即，你必须决定操作的时间周期。多年来，炒股炒成股东，炒房炒成房东。虽然这句话听起来有些悲壮，但其无奈之举背后所深含的道理是，在趋势对自己的操作计划不利的时候，没有及时采取应对措施。对于这一点，我的意思是在制订投资计划的时候，一定要明确一个操作的时间周期，即你打算持股几天、几周还是更长时间呢？你将看几天、几周、几个月或几年的走势还是只看分时图走势呢？你是做短线交易还是买卖长期持有的股票呢？你必须作出这些决定，这样才能限制你可能的时间周期，由此才能进行进一步的筛选，并删去那些与你的资产组合不相配的资产，从而避免出现炒股炒成股东的局面。

对于时间周期观念，是我自始至终努力想树立起来的投资理念之一，在制订操作计划时，是必须纳入的条件之一。尽管波浪理论是无所不包的体系，但是我并不赞成将任何方法抬高到近乎神圣的地步。虽然我认为波浪理论可能是最好的工具，但是要想准确数浪也并不是那么容易。虽然每一个自由交易的流动的市场都应演变出适当的波浪模式，但是你并不一定能数对浪。这就是我之所以建议要考虑其他信息并从不同的时间周期观察市场的原因。

例如，当要进行波段操作时为什么还要看周线图、月线图甚至季线图呢？因为看的时间周期越短，受到的干扰就越多。看几乎任何市场的走势图，都会发现周线和月线的走势要比日线或分时线走势清晰得多。有趣的是，尽管周线或月线的趋势看起来更清晰一些，但是很多人并不能据此进行操作，因为他们持续的时间太长，而有些人想在短期内寻求更多的获利机会。根据我的经验，从数月或数年的时间周期来进行操作和投资绝对没有什么错误，因为只有理解大趋势才有助于你形成更好、更准确的操作或投资策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



通常情况下，最好的入场机会来自短期走势图，这样能够更为准确地确定买点。不过，这种研究也有风险。如果你是那种很在意完美买点的人，而且除非得到你想要的价格否则不愿进行买卖的话，你的风险在于可能彻底错失操作机会。我曾见到过这种情况，当市场接近他们的买卖点时，他们却由于追求更低更完美的技术买点而错失良机。对于这个问题，我的建议是，其一是事前制定的买点不要随意改变，除非市场格局发生了根本性变化；其二是允许浅幅度被动挨套，不要期待买到最低的价格。所以，建议投资者从日线、周线、月线和季线等三四个不同的时间周期来看走势。这样使得这种方法对操作意义更大，准确性更高。

二、了解基本面、市场人气和个人风险偏好

当然，仅仅分析多个时间周期的走势就制订出完善的投资计划是不够的。基本面、市场人气和个人风险偏好等因素也是必须参考的环节。基本面尤其是上市公司的基本面，不但从根本上解决了未来走势的上涨力度，也是投资计划当中持有时间周期长短的根本环节。我们不可能守着一只毫无前途的垃圾股，也不能轻易放弃一只前途无量的潜力股。从本质上区别股票的好坏，必须根据基本面的情况，甚至对上市公司调研之后才能下此结论。

市场人气是市场赋予某些股票涨跌的外在动力。有时候，一则新闻，一条消息，一个公告，都能导致股价持续上涨。这里我们将不对这一问题进行详细分析，只是谈涉及了艾略特波浪模式的人气问题。正如波浪性格所讲，在第 1 浪中，市场情绪维持悲观，这时候市场的悲观情绪盖过理性的价值计算，又或者在悲观消息出现后，市场才开始平复过来。有趣的是，在这段时间，市场情绪维持悲观，但市价尚出现反弹，多数人认为是属于淡仓回补性质，市场并不见利好的消息。在第 3 浪之中，市场情绪可谓出现 180 度的转变，由心存虚怯到勇者无惧，市场情绪由悲观变为乐观，在利好的消息刺激下，淡方已在一时之间改变看法。当然，在此情况下，市场仍然存在看淡者，伺机再度造淡。在第 5 浪中，市场情绪极为乐观，市场人士一方面觉得市价位高势危，但另一方面见市况持续上升，也忍不住跟风追入。与第 3 浪时期的市场情绪相比，第 3 浪的乐观情绪是由悲观的情绪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



转过来的，内含有患得患失的心理，但第5浪时期的乐观，则是在持续乐观情绪下，经历了怀疑然后又确认的心理过程，在第5浪时期，市场信心达到了高峰。大多数时候，投资者在第5浪上升时期怀抱着难以否认的投资概念，令市场进入非理性的状态。而在第2浪中，市场情绪受到第1浪上升的惊喜而较为持平，不少投资者见到波浪1反弹开始重新理性分析市场的价值，因此在第2浪中，市场情绪较为分歧，有仍然看淡的但也有人较为看好。然而，市场整体气氛低迷，没有看法者占市场的大多数，买卖两开。在第4浪中，市场情绪也出现分歧，有人见急升之后看淡，但也有人认为应趁低吸纳，市场整体情绪是较为持平的。

最后，你还要从其他技术工具和技术指标的角度来考量分析市场人气。当价格接近重要的趋势线、折返位或移动平均线，在形成一个三角形或是楔形尾端，动能指标出现了背离时，市场人气都可能出现明显的变化。你在数浪时要考虑所有这些因素，因为它们能帮助你准确地掌握买卖时点。

在你进行操作之前必须先了解你个人的情况包括对风险的厌恶程度、需要获得的即时满足感，以及与你所能承担的损失相比你希望获得的回报水平。你能承受多大程度的资产缩水，更重要的是，能接受多大的损失？你是否有耐心等待一个需要数月时间来完成的形态的形成，或是你喜欢抱着亏损品种不放，卖出盈利的品种吗？或者你只有在买卖两年期的国债时才感到比较放心呢？在你开始进行操作之前，必须认真地思考上述所有问题。这里有一个很好的例子说明这个问题，去菜市场买菜的时候，有些人尚且讨价还价，而买卖股票，动则数万，多则几十上百万，甚至千万，却不假思索，或道听途说，或任凭感觉就悉数买进某只股票，事后才觉得后怕，难免踩上地雷而使资产遭受损失。所以，在制订投资计划之前，必须了解自己的风险偏好，然后再决定持有什么样的证券资产，一定要避免盲从和非理性买卖。

三、计算机生成的数浪

在国外，能识别艾略特波浪理论形态的软件确实存在，但是这项技术仍处于发展初期。澳大利亚从事艾略特波浪理论研究的理查德·斯旺尼尔对此进行了大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



量研究。理查德·斯旺尼尔设立的这家公司已经从自愿奉献计算机和时间的自愿者处收集了大量的数据，因此这家公司能够利用先进的形态确认软件分析多个市场的分时交易数据和长期交易数据。尽管我不能保证计算机生成的波浪有多么完美——而且计算机肯定不可能考虑人的因素，也不可能将市场内的分析编进计算机程序中——但是这项工程肯定竖起了艾略特波浪理论研究的旗帜，而且将进一步证明波浪理论是有道理的。艾略特波浪研究公司提供的计算机程序——艾略特波浪分析家——将对一组图表进行评价判断，并向你提供它认为根据波浪定义能够获得的最佳操作机会。还有许多非艾略特分析方法可供你使用，比如突破移动平均线、动能指标确认、相对强度等，加起来不下数百种。我假设你已经决定想要操作的标的，之后将引导你一步一步做好操作需要完成的各种步骤，以便实际建仓、对仓位进行监控并获利了结（或是亏损了结）。

四、保持思维开放，不拘泥一格

记住，操作获利的关键之一在于明白什么时候对什么时候错，必须对仓位不断地进行评估再评估。尽管我不鼓励放大止损位，但要经常观察止损位，甚至是在价格触及止损位之前就了结仓位。运用波浪理论进行操作的一大优点在于，即便判断错了也能获利。可能预期市场会出现一波第 3 浪上升，而实际上市场仍处于调整之中。市场可能会按照预期走，但是如果没有出现成交量和动能指标的配合，就可以判断现在并不是第 3 浪，此时可能要尽快获利了结，因为最终价格会下跌到你的买点。

要通过灵活的操作策略来进行此类操作，即接受来自市场的信息，而不要管事先的假设。不必等到价格触及事先设定的止损位才出局，不必等到移动平均线死叉或是 MACD（价格走势的一个技术指标，指平滑异同移动平均线）发出卖出信号才卖出，也不必等到趋势线已被突破才卖出。如果市场没有按预期走势运行，而且表明价格正在迅速朝预期的相反方向运行，那么现在就应该出局。千万不要再等待！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



五、制订投资计划

在准备入市操作之前，我们必须收集一些基本的信息，做一些深入研究，包括宏观、微观和上市公司的情况，这样自上而下的策略可能梳理出投资的方向和资产配置的比例，然后配合波浪模式，制订出一套首先投资计划和一套备选投资计划。步骤如下：

第一步，应先谋而启动

《孙子兵法》云："以谋为上，先谋而启动。"多谋而善断，在准备入市投资之前，必须确定计划操作的证券品种。对于可以想到的市场先有个大致的了解，之后再决定你想操作的具体证券品种。一旦选好操作标的，就要收集其所有基本信息。

第二步，分析长期数据

当我们要踏入股票市场进行投资的时候，第一项分析内容就是查看长期走势图，并数清这个图表的浪形。这样就能明白这一操作标的的长期价格走向。同时还要明确几个主要的支撑位和阻力位。它们可能源自预测价位、趋势线或前期高低点。注意时间周期是必要的，而且最后是制定好几种时间周期。之所以要看多个时间周期的走势图，是因为这样能更清楚地认识到现在正在考虑的操作或投资的可能的风险收益情况。我们的操作周期可能不是这些，但是看看它们就会明白当市场走势与你的预期相反时，你该对市场作出多么敏锐的反应。如果正在观察的证券品种处于长期上升趋势，但是你认为它短期将向下调整，那么操作头寸可能要安排得小一些，或是止损点设得更窄一点，以免在操作周期内出现上升主要趋势重新占据主导地位的不利局面。同时操作计划当中对短线操作还是长线投资要有个预想，因为我们的目的是根据所掌握的事实制定一个没有偏见的操作策略。

第三步，调校时间周期

一旦研究确定了投资标的最初的长期趋势，那么就要把注意力转向下一个较短的时间周期。这样就可以更仔细地观察可能的买点、止损点以及目标位。在每一步中，都必须保证进行的所有数浪和预测前后始终一致。尽管可能认为中期趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



势是牛市，长期趋势是熊市，这个时候数浪也必须反映这种长期下降趋势中的中期牛市调整观点。要记下这一中期趋势的重要支撑位和阻力位，同时还要为此时间周期内的走势确定一个牛市趋势或熊市趋势，来判断每一个时间周期里市场走向的一个重要原因在于，所要投入的金额与总的趋势有关。如果日线、周线和月线都呈空头排列，而想博取极为短期的反弹，那么投入的金额应该很小；如果所有这些趋势都是向上的，那么就可以考虑仓位更重一些。

第四步，明确买卖时点

在投资还没有最后确定前，需要对操作策略作第一次深入的思考。而且，此时还要将注意力转向更短的时间周期，即更为具体的操作时间周期。同时，还必须再考虑到上一步画出的主要支撑位和阻力位，以确保操作策略的安全边界。它必须包括以下内容：

1. 买入点；

2. 买入要求，不仅仅是价位，还要包括成交量指标、动能指标、趋势线或已完成的数浪或正在形成的数浪，以便给出一套清楚明确的标准；

3. 目标位；

4. 止损位；

5. 成功的要求，这一点十分重要。如果是在突破之后买入，有可能出现这些情况：即价格应加速上升，同时伴有成交量明显放大。如果价格突破后成交量很低，这可能意味着只是一个假突破，这是波浪理论分析的一个重要内容，有了它，即便你的数浪和对大趋势的判断是错误也能让你获利。

第五步，跟踪观察图表

市场走势瞬息万变，所以有时候计划不如变化快，这就要求在投资计划大的原则不变的前提下，根据市场短期的波动，不断寻找操作边界。例如，如果看的是一天之内的走势图，当想做短线波段操作时，可能会在小时图上发现一种形态，它能比其他时间周期的图提供更好的买点。或许可以找一个向下突破的卖点。有时候股价出现连续的强势上涨之后，短期可能出现阶段性的修整，而这个时候可以找到一个卖点，当机立断更换临时性的资产配置，当这一股票修整阶段即将结束的时候，又可能换回来，重新调整资产配置比例。不过，快速浏览 60 分钟图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后，可能显示现在已经完成第一波波浪5下跌走势。那么你就要将你的卖点调整到这波已完成的波浪5走势的38%和50%的折返位。在你的买入要求中还要包括这么一条，即小时成交量应比突破时低。

第六步，关注细微信息

市场的短期波动可能在几分钟或者几十分钟之内出现大幅度的飙升，这么快速的波动，如果不盯住盘口，可能操作机会稍纵即逝，所以每天必须做好功课。尽管技术分析支持所有信息都反映在图表中，但仍有大量信息，尤其是细微的信息需要关注。有时，这些动作可能太细微以至于除了在短期图表中有所反映外都不会发出任何信号。当短期出现此类动作时，它们可能被湮没在各种噪声中而难以辨认。

另外也有些信息无法获知。虽然长期的数浪或技术指标不太可能因为某条信息的发布而改变，但是操作参数很容易被这类信息改变。下面是在实施操作策略前应该考虑的一些因素，但并不是全部因素：

1. 看看其他同类证券的走势图。股票市场具有板块联动机制，在同一板块内，会有几只最为活跃的股票，它们对市场的感应最敏捷，市场游资也十分青睐于它们，当这些龙头品种开始携量上涨的时候，必然带动整个板块联动，这个时候就可以加大投资比例跟进。

2. 了解即将发布的消息。作为股票投资者，知道重要的公司什么时候发布盈利报告、开会或参加重要的会议，是必不可少的功课，因为公司的股价可能在这些时候出现明显的波动，而产生良好的交易性机会。

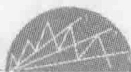
3. 了解季节性。尽管这一点重要程度要低一些，但也应该知道在计划操作的时间周期内，所操作的市场往年这个时候上升或下降的概率有多大。尽管总的形态更重要，因为季节性并不总是有效，而且可能随着时间发生改变，但是如果季节性趋势与你的预测不同，你还是要降低仓位。

总之，我们需要知道持仓标的所有将要发布的重大事件。如果一项重大事件即将发布，你就要考虑在信息发布前做好应对措施。

第七步，建仓并实时监控

到此，研究分析工作已经完成，接下来就是预计的买价出现了。当艾略特波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



浪理论告诉我们可以建仓了的时候，就意味这市场出现操作机会，至此计划也就已经做好，但工作远未结束。盘面的每一笔交易都传达出新的信息。你当然没必要跟踪每一笔交易（除非你是做即日操作），但是，不时看看制订的操作计划可以帮你避免出现重大失误。对于长期投资来说，关注过多信息很危险，因为你可能会对其中的干扰信息作出过度反应，但是对于短线操作来说，时常浏览一下各方面信息还是有用的。每一次价格变化都会发出新的信息，根据这些新信息你可以判断市场是否在按照你预期的模式进行。如果最初的预测是错误的，那么虽然可不必改变你的操作，但是应该立即对预测的变化进行更新，并仔细核查以确保这种变化不至于需要改变止盈位或止损位。你要一直保存好你的原始操作计划，并且一旦做了修改要及时将修改内容加入计划当中。这样随着操作的进行，就能研究对市场的反应，并将每一次操作当作一次学习机会。下面，就用波浪理论以实证来做一个案例分析：

1. 研究公司的基本情况。

我们以远兴能源（000683）为例。我们所有做的准备工作是对公司有一个初步的了解，即公司的基本情况。

内蒙古远兴能源股份有限公司前身系“内蒙古远兴天然碱股份有限公司”，坐落在神奇、美丽、富饶的鄂尔多斯高原，是一家以新能源为主导，天然气化工和天然碱化工为两翼，多极产业并存的跨地区、跨行业的大型现代化工企业。

公司成立于1997年1月23日，公司股票“天然碱”于1997年1月31日在深圳证券交易所挂牌上市，股票代码为000683，上市当日开盘价11.80元，最高价12.18元，最低价11.18元，收市价11.70元。较5.11元的发行价上涨了129%。2007年8月，公司证券简称变更为“远兴能源”。目前公司资产总额20多亿元，是内蒙古自治区重点化工企业。总股本5.118亿股，已经可以全流通，但实际流通股本3.2948亿股。2008年度每股收益0.21元，但2009年一季度每股收益为0.07元，是一家经营不算优质的公司。

公司主营甲醇、二甲基甲酰胺、合成氨、尿素、甲醛、二甲醚、纯碱、小苏打、烧碱等化工产品。年综合生产能力近200万吨，是全国最大的小苏打生产企业。随着100万吨甲醇投产，公司将成为国内最大的甲醇生产企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“远兴”牌商标是中国驰名商标，“远兴”牌纯碱是中国名牌产品，小苏打是国内唯一通过“绿色食品标志认证”的碱类产品。

公司现拥有全资、控股分公司10家，各生产企业已全部通过ISO9001质量体系认证，主要企业通过ISO14001环境管理体系和OHSAS18001职业健康安全管理体系认证。

公司技术力量雄厚，拥有国家级企业技术中心，近年来取得了50多项科研成果，其中17项获国家或自治区科技进步奖。企业主导产品的核心技术拥有自主知识产权，国家知识产权局批准发明专利11项，实用新型专利3项。所属生产企业均为内蒙古自治区高新技术企业。

公司在国内建立了完善的营销网络和物流配送体系，产品远销日本、韩国、东盟、中东及南美等国家和地区。

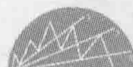
依托鄂尔多斯丰富的煤炭资源，公司目前正在进行煤化工的开发与研制，先后建立了内蒙古蒙大新能源化工基地、内蒙古博源煤化工有限公司，致力于新能源的开发与研究。

“十一五”期间，公司将依托鄂尔多斯丰富的资源优势，立足乌审召生态工业园区，重点发展能源化工产业，走“资源开发高效化、园区布局规模化、产业集群化、产品链条化”的集中发展道路。

公司持有内蒙古博源煤化工有限责任公司32.9%股份，博源煤化工公司全资拥有湾图沟煤田，煤田占地面积为21.847平方千米，资源总储量约28386万吨，目前已经取得国家发改委300万吨/年项目前期工作审批以及中国煤炭工业协会主持的专家评审。

对远兴能源的基本面有了初步了解之后，再来看看该公司股票的全景走势，图5-1是远兴能源自上市以来到2009年7月底的月K线图。从图上看，该股上市之初的4个月内，股价从4.10元上涨到了12.31元（进行了除权处理）。然后从1997年5月份开始一轮长达8年的熊市，到2005年4月份，最低跌到1.46元。正所谓物极必反，否极泰来，经历了8年熊市，而且在1999年5月到2001年6月牛市阶段都无所作为的远兴能源，在2005年4月到2008年1月的这轮牛市当中，股价从1.46元上涨到了29.04元，累计涨幅达近20倍。比较于当时大盘5倍多的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



涨幅，为大盘涨幅的4倍左右。接着远兴能源从29.04元跌回4.52元，目前，从4.52元起步，开始了一轮新行情的征途。后市何去何从，本章将逐步进行分析。

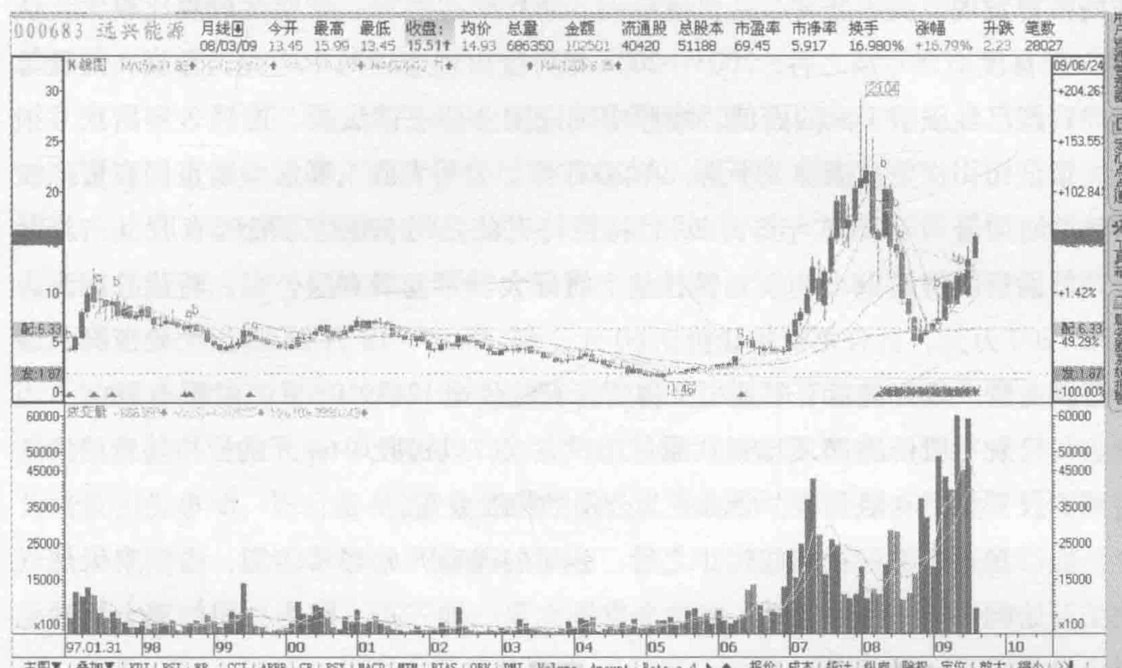


图5－1

2．分析股票的长期走势。

具体到远兴能源这个例子，由于该股1997年1月31日就已经在深圳证券交易所上市交易，至今已经有12年之久，所以，它有足够的长期数据提供信息，也可以从月线图上去分析它的波浪结构特征。比如图5－1，从这张图读到的信息就能作进一步研究。请注意，这一分析是实况分析。也就是说，笔者用的数据是1997年1月31日以来的所有数据，因此它能解释远兴能源的全部价格信息。了解到这些信息之后，所要做的第一件事就是判断市场目前价位处于近期波动范围的什么位置。截至2009年8月4日，远兴能源的市场价格为15.51元，这一价位比1997年5月份的高点12.31元还高，相当于2005年4月到2008年1月份波动范围的中点位置。

检查历史价位，发现远兴能源在1997年1月份上市之初恰逢牛市时机，由上市当日的开盘价11.80元，上涨到1997年5月12日的31.50元，然后实施10股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



转增10股后的第二个交易日冲高之后，长期的熊市持续了8年之久，这轮熊市哪怕是在1999年5月到2001年6月的牛市之中，也是负相关的。从基本面去寻找具体的根源发现，由于公司产品比较单一，而且产品的行业周期性风险比较大，从2001年首度出现亏损之后，2003—2004年再度出现连续两年的重大亏损，而且每股净资产已经跌破1元的面值，按照中国证监会的法律法规，连续3年出现亏损的上市公司，将要被摘牌。于是，在2005年，公司大股东鄂尔多斯市国有资产投资经营有限公司于2005年5月20日将所持有的公司12000万股国有股（占当时公司已发行股份的25.586%）转让给上海证大投资发展有限公司，转让总额为人民币7200万元，折合每股转让价0.60元。到2005年12月28日，大股东鄂尔多斯市国有资产投资经营有限公司又将所持有的公司12439.0256万股国有股（占当时公司已发行股份的26.522%）通过协议方式，以每股0.64元的价格转让给内蒙古博源投资集团有限公司，后者成为公司的控股股东。

在“国退民进”的股权转让之后，公司的经营开始寻求转型，由原来天然气化工开始朝煤化工方向发展，但这个发展也是一波三折，因为公司的现金捉襟见肘。

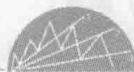
远兴能源之所以急于向煤化工方向迈进，与它的主营产品甲醇有直接的关系。基于环保等因素考虑，近年来，政府并不支持用天然气生产甲醇。从2006年开始，远兴能源就作出了转型煤化工的方案。

3. 理清公司的资产结构。

远兴能源完成股权转让，把公司从“死亡”边缘拉回来之后，新的大股东当然要把公司的经营状况扭转过来。根据远兴能源公司资产的特点，除了现有业务继续经营之外，寻求主业转型是必经之路。

远兴能源以前一直是一家盐化工的公司，后来主营业务变为天然气化工。公开资料显示，远兴能源此前主要以天然气炼制纯碱、甲醇、小苏打等化工产品。其中，博源联化40万吨/年天然气制甲醇项目于2007年9月初投产；60万吨/年天然气制甲醇项目于2007年11月中旬投产。此后，远兴能源的甲醇项目占据了远兴能源销售和收入的80%以上。而远兴能源的主要产品甲醇在目前的市场上表现并不是很好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



由于主要产品的成本、价格等原因，2008 年年报显示，远兴能源的利润总额较 2007 年下降 10.66%，仅为 1.76 亿元；而甲醇的利润率下降 50.77%。在 2009 年上半年，甲醇又遭遇海外产品对国内市场的倾销，竞争更为激烈，目前的反倾销调查尚在进行中。

主营业务的衰退也恶化了远兴能源的现金流状况。从 2007 年至今，远兴能源的现金流一直较为紧张，此前一次增发获得的 5 亿元资金被其主要用于归还银行贷款。此后，账面的现金流也依旧处于捉襟见肘的情况。2008 年年报显示，其经营活动和筹资活动产生的现金流量与投资产生的现金流支出相抵后，账面的现金余额约为 3 个亿。

2009 年年内的每一个月，远兴能源（000683）都召开临时股东大会。截至目前的 7 次临时股东大会中，除第 3 次表决是对蒙大新能源调整出资之外，其他均为贷款担保事项，而且都获通过。而被担保人，如苏尼特碱业、苏里格天然气化工、伊化实业、博源煤化工、博源联合化工等，均为远兴能源控股子公司或关联公司。

目前，远兴能源对关联方提供担保 1.7 亿元，对控股及参股公司提供担保近 15 亿元，控股子公司为本公司提供的担保为 2000 万元，累计对外担保超过 16.7 亿元，已经占最近一期经审计净资产的 129.81%。今后，远兴能源的这一数据将进一步提高。

在万般无奈的情况之下，远兴能源的未来就把宝押在煤化工这块业务之上了。而要运作一个煤化工的产业基地，前期势必需要大量的资金投入。很显然，目前的远兴能源并不具备这种实力，怎么办呢？摆在远兴能源面前的问题是严峻的。为了不把已经取得的煤炭资源变成死煤，寻求战略合作甚至是让出煤矿的控制权，也是情非得已的。

这就上演了在不能实现梦想的情况下，远兴能源最终还是出让了自己手中的部分煤炭资源的一出好戏。

2009 年 7 月 28 日，中煤能源（601898）和远兴能源同时披露，双方于 7 月 27 日签订了“合作意向书”，拟以远兴能源持股 75% 的控股子公司——内蒙古蒙大新能源化工基地（以下简称“蒙大新能源”）为平台，合作建设 60 万吨/年煤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



制甲醇项目；同时，双方将合作建设内蒙古蒙大新能源化工基地全资子公司——乌审旗蒙大矿业有限公司500万吨/年煤矿项目。

分析中煤能源发现，除了本身是一家上市公司之外，还控股上海能源（600508）。中煤能源在开采上具有强势地位，介入后对煤矿的开采很有帮助，而60万吨的煤制甲醇项目则是利用了远兴能源的优势。60万吨甲醇项目只消耗90万吨左右的煤，与蒙大新能源500万吨煤的年产量相比，消耗的只占一小部分。剩下的约400万吨煤的产能，则或将出售，或将用于开发其余化工产品。目前并没有煤化工产业的中煤能源最终目的或许是整合整个远兴能源。

4．寻找股票的投资机会。

我对投资的理解：在产业和行业处于最差的阶段进行投资，当然前提是未来行业具有向上的拐点，或者是未来经营具有重大变化的公司。

甲醇的价格目前处于历史最底部，国内的企业都处于亏损状态。由于未来国际天然气价格可能反弹（2009年以来，国际天然气的价格涨幅远远小于原油的涨幅）以及国内煤炭价格的坚挺，国内国际甲醇的成本已经很难再降低，这个行业未来不太可能更差。也就是说，远兴能源自身的甲醇业务：未来不可能更差，相反，未来的利好可能会逐渐显现出来（2009年6月25日，商务部已经启动了对中东甲醇的反倾销调研；此外，2009年的11月1日，国家会出台甲醇汽油的相关标准）。

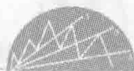
公司现有两个煤矿，2009年年底前将正式投产博源煤矿，年产300万吨。此外，公司的蒙大新能源煤矿，具有12.3亿吨储量、500万吨/年（实际产量将达到800万吨/年）的产量。一年内将发生的转变：依托资源价值，提升盈利能力。

此外，公司利用现有的资源与江山化工进行了合作，成立了合资公司远兴江山，项目为10万吨/年DMF装置（投资7亿元），2009年9月份将进行试车，年底正式投产，由于利用了成本低廉的甲醇，未来的盈利能力也比较可观。

当然，对于远兴能源的投资，我们首先还是需要考虑合适的价位，也就是看看公司的安全边际在什么位置。由于2009年的化工企业面临了特殊的行业背景，普遍是处于盈利非常差的状况，包括龙头企业云天化都大幅度亏损。

因为目前公司的产业处于历史最坏的阶段，那么为了判断未来股价的合理区

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



间，我们首先需要计算公司未来常态情况下的合理利润是多少。

甲醇业务：135 万吨的年产能，按照化工行业合理的利润水平，给予 5% 的净利率水平，则利润为 100 元/吨，那么未来正常情况下，甲醇的年利润为 1.4 亿元左右。

煤炭业务：按照未来的权益产能，700 万吨/年（我们先不假设公司与兰花以及中煤的合作），1 吨的净利润是 120 元，那么煤炭的年利润为 8.4 亿元。

DMF 业务：按照现有的权益产能，5 万吨/年（未来将扩产到 10 万吨/年），按照 10% 的净利润，年利润为 3000 万～5000 万元。

激发市场投资热情的是公司与中煤能源进行的合作。依托中煤这个实力雄厚的合作对象，公司将有效的延伸下游产业链，同时也能消化公司现有大部分的甲醇产能。此外，如果能顺利从政府获得更多的煤矿资源，那么未来的成长空间将被打开。

中煤能源之所以愿意与远兴能源合作，一方面是因为当地政府现在不会给企业批煤矿单纯进行开采，而是希望进行延伸产业的发展，而中煤也是希望做下游的烯烃业务；另一方面，如果中煤能源进行烯烃项目建设，投入期会很长。因为做烯烃产品，首先需要建设甲醇产业链，这一过程就需要 3 年；其次必须在甲醇项目投产之后，再做烯烃产业链，这也需要 2～3 年；而远兴能源正好有甲醇这一产品，利用远兴的甲醇为基础，可以大大缩短生产线的建设周期。

此外，大股东可能的资产注入，也是未来的一个题材。不仅是股改中所承诺的，大股东可能提高控股的比例。事实上，公司已经多次暗示了这一点。而从我所获得的信息推断，最大的可能就是公司对大股东进行定向增发，大股东将其控股的博源煤化工的股权放到上市公司里面，同时大股东的控股比例会得到很大的提升。事实上，公司内部已经多次讨论过这一方案，这一定向增发的进程有可能会快于预期。

从公司的态度来看，公司向大股东定向增发进行资产注入的事情有可能会快于预期。在目前的市场环境下，定向增发注入矿产资源的做法应该会被理解为利好。

国家对中东甲醇进行反倾销的事情已经在市场上有所反应，目前甲醇价格进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



行有 100 元/吨的上涨，2009 年下半年甲醇业务可能会实现盈亏平衡或者略有盈利。而且，国家即将出台的新能源产业政策也会提到甲醇和二甲醚的替代能源问题，年底之前还可能会出台甲醇汽油的相关标准（M15 标准），这些对远兴能源可能是利好。所以，总体感觉，远兴能源是一家具有资源的企业，公司处于较好的安全边际，但未来且行业可能会逐渐转好。而且，在具有安全边际的背景下，基于公司未来可能发生的诸多利好，我认为公司未来股价的空间还是比较大的。

现在你应该知道完成一个操作计划是怎么一回事了。笔者逐步分析了制定一个优秀的操作策略所需要的诸多步骤。其中包括多个时间周期的分析、参考相关市场（或相关股票或相关行业）的走势，跟踪重要新闻和数据的发布。不过，关键之处在于要持续不断地研究市场。永远也不要认为自己是正确的，市场永未真正收盘。即便是交易所休市时也有新闻发生，操作者和投资者都在更新他们买卖的证券品种的相关信息。这意味着你必须随时根据价格走势和你看到的新消息来更新你的操作计划。记住，自负并不能让你获利。

一个意料之外的信息发布可能会让你几个小时或几天的工作付诸东流。与其固守己见浪费钱财不如抛弃自己错误的观点。我所举的例子正是这种情况。

在本章内容基础之上，第六章将会向你展示更多的操作计划。这样安排的主要原因是想让你明白我操作时是怎样将所有信息综合起来的。我将会把我的思路写出来，以便你能明白操作时需要关注的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

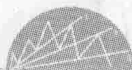
第六章

波浪理论的综合分析



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现在，你应该对艾略特波浪理论有所了解并知道怎样识别数浪和浪形了，也应该知道怎样将非艾略特分析方法融入你的投资或操作之中了。尽管许多波浪理论分析师和技术分析师认为一切信息都反映在价格走势之中，但意外之事仍有发生。如果深刻理解了基本面情况是如何导致现在股市、债市和汇市走出目前所能看到的走势的，那么当情况发生变化时，我们就比其他投资者、操作者和分析师占得先机。

波浪理论的自然法则理论表明，艾略特关注的不仅仅是股市。也就是说人们可以用波浪理论来预测社会发展周期，也可以用其他长期周期理论如康德拉季耶夫周期来预测社会发展周期。运用波浪理论来预测社会发展周期的头号实践家是美国的小罗伯特·普莱切特，正是他在 20 世纪 80 年代将波浪理论推到了技术分析的前沿，当时他第一个提出道指将达到 4000 点，而其他人还在猜测道指是否能站上 1000 点。他的近作《克服毁灭：在通缩萧条期也能发展壮大》（2002 年 6 月）主要依据他的一个推断，即认为全球市场的熊市将导致重大的全球经济危机。

笔者在整套书中，都是把波浪理论结合中国股市的具体案例来做研究，但并不打算用波浪理论来预测整个世界，因为除了运用波浪理论预测市场交易价格外，我没有兴趣用它来预测其他事情。不过，普莱切特先生和其他人所做的一切本质上并没有什么不对之处。我从不怀疑普莱切特先生书中的市场预测只有在通缩萧条的经济环境下才会出现。尽管我现在还没有作出类似预测，但是他的观点确实是我认为的可能情景。读者可以自由尝试并判断各种市场情景对全球经济意味着什么，但是本套书的目的在于让你学会怎样运用波浪理论以及其他各种技术分析方法，再辅以经济行为、基本面表现和其他各种以市场为导向的研究，从而在任何一种市场环境下进行投资和操作。

本章将把所有这些分析综合起来，笔者将对各种市场进行一系列分析，时间周期从短线到长达数年的长线均有涵盖。在某些地方，笔者会让读者知道怎样分析结果转化成第 5 章介绍的操作计划。笔者还将从多个案例举例，以便有你实际感兴趣的内容。在笔者设计的策略里，还会用到其他技术分析形式以及基本面研究和经济研究。当需要运用修正波浪结构时，笔者会作出提示（股票基本面的前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



景发生变化时将会导致数浪中断，允许出现连续的五浪模式，对于周期性市场，长期不是呈五浪结构，而是呈三浪结构）。

笔者在这里讲述一个案例，也是一个故事，这个故事作为证券投资人来讲，不但有点羞涩，而且特别无奈，如果说在2007年坚守着下面要讲述的这个案例的股票的话，相信酸甜辣苦咸五味皆有。

中国人，提起清华大学相信无人不知，无人不晓，但清华大学的两家上市公司同方股份和紫光股份在证券市场的表现从2000年之后，就差强人意了。尤其在2007年，沪深股市牛气冲天的市场环境下，其表现只比市场的平均水平略强，远落后于金融、地产和有色金属等板块的股票。在当时很多地方，包括网站，机构的研究报告和媒体，都剑指同方股份是未来能超越百元的牛股。从该股的月K线图上看，同方股份自1997年6月27日上市交易以来，到2008年1月21日的历史性高位，只完成了一个三浪的结构，当然，这里说的三浪结构是循环浪级别的。请看图6－1，为同方股份的月K线图。

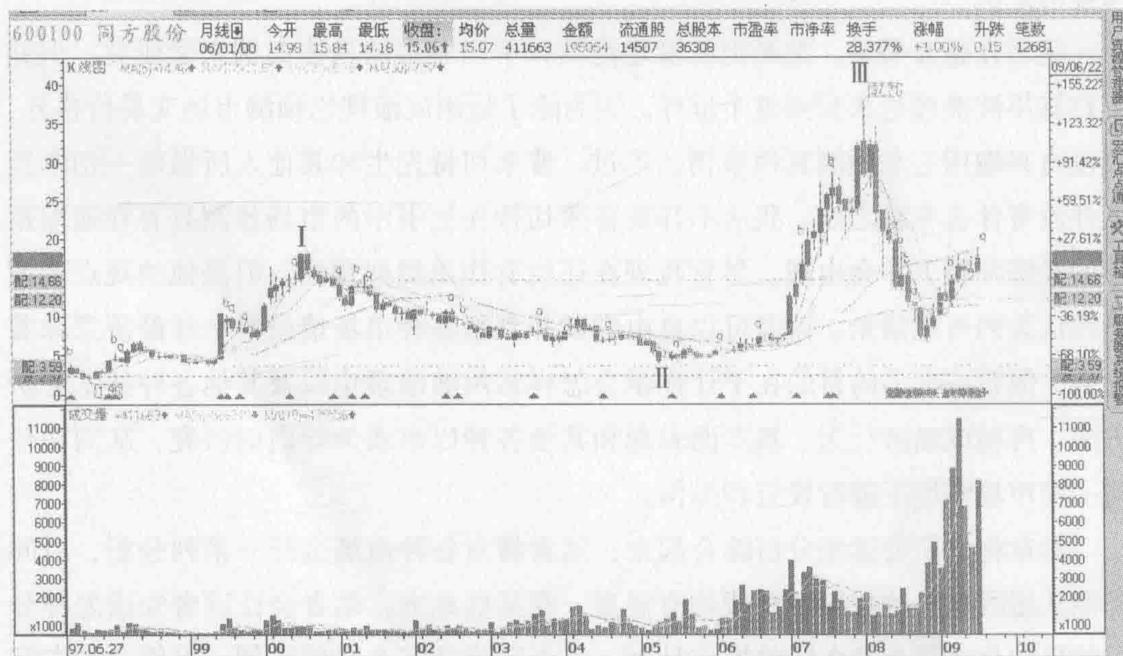


图6－1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一、公司的基本情况

清华同方股份有限公司于1997年6月27日上市，上市时的总股本仅为，到2008年再次配股之后，目前总股本达到9.7697亿股，控股股东清华控股有限公司持股比例30.22%，该部分股权于2009年2月10日上市流通。这部分上市之后，已经全是流通股股份。

公司实行多元化战略，主营业务概括为“两大产业、四大本部、八大领域”，即主要集中在信息和能源环境两大产业，其中，信息产业分为计算机系统本部、应用信息系统本部、数字电视本部共三大本部，涉及计算机、数字城市与行业信息系统、安防系统、数字电视、数字通信与装备制造、互联网应用与服务等六大领域；能源环境产业设立能源环境本部，涉及环保与建筑节能两大领域。此外，为配套产业发展，公司投资建设管理科技园并有相关的房地产业物业收入。

公司是泰豪科技（600590）第一大股东，持有23.37%股权。另外，公司持有30亿股首旅股份（600258）、61万股北京银行（601169），公司持股比例45.45%的下属子公司同方投资，持有大秦铁路（6001006）7150万股股权，公司持股50%股权的下属子公司嘉融投资持有交通银行（601328）4127万股股权。同方投资还持有新疆燃气57%股权，并持有哈尔滨水务（65%股权，2006年收入6577万元）、淮安水务股权。其他股权：南昌创投（27.27%，投资额3000万元）、北京高新技术创业投资股份公司（3.23%，投资额1000万元）等。2007年上半年公司将诚志股份（000990）16.62%股权转让给公司大股东清华控股，目前不再持有诚志股份股权。

公司先期发展是围绕着“技术+资本”战略，作为科技成果“孵化器”，将很多的科技成果不断产业化，形成了“领域多、产品多；高技术、高附加值、高成长性”的经营特点。但是，随着公司规模的不断扩大，依靠“孵化器”的模式发展新的增长点已不能满足公司更长远更稳健的市场化发展，公司业务的产业发展模式、发展方向和发展布局，成为公司未来发展的关键环节。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为此，公司从单纯地看重技术和科技孵化成果，向注重正确的战略规划和合理的产业布局过渡，公司更加注重产业未来的发展前景，以及公司在该产业链中的位置和优势。从2001年开始，公司积极进行业务结构、经营模式以及组织方式等方面的调整。

目前，公司业务涉及信息和能源环境"两大产业"，计算机、信息系统、安防系统、数字电视系统、军工系统、互联网应用与服务、环保和建筑节能等"八大领域"。从"大产业"的市场特征和公司未来发展的市场优势来看，公司业务主要布局在信息电子产品、信息传输服务和节能环保三个方面。在经营模式方面，公司业务模式的调整不断从集成走向产品，从设备制造走向参与运营，从技术服务走向内容提供。

积极寻求正确的战略发展方向，立足未来"大产业"的发展布局，是同方股份（600100）致力于"世界一流"企业目标的必由之路。

二、科技股的新秀龙头，轻松飙升的第1循环浪

自1997年6月25日，清华同方股份有限公司正式成立，并于27日在沪市挂牌交易。同方股份成为当时沪深两市当仁不让的科技股龙头，因为它背靠着清华大学的知名度和最新技术。挂牌交易当日发行价8.28元，上市首日开盘价27.28元，最高价37.88元，最低价25.50元，收盘33.9元，日涨幅309%，创当时新股开盘新高。而当时，沪深市场处在一个熊市氛围之下，其受追捧程度可见一斑。但由于1997年5月20日，沪深股市开始了一轮长达两年的熊市调整，所以同方股份上市当日开出的价格也成为当时较难企及的高位，市场股价随大盘回归到一个合理水平理所当然。从上市首日的最高价37.88元回落，最终回落到1997年9月23日的19.20元。这是同方股份一个重要的转折点，从这个时候开始，是同方股份的第1循环浪的起点。如图6－2所示：

从走势图上看，同方股份上市之后，得益于公司第一个5年计划的持续快速发展，股价从1997年9月份的1.96元（作者按：这是按照以目前最新的市场价格作为参照做复权处理之后，逆推历史的价格所得到的，宏汇软件系统都是这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

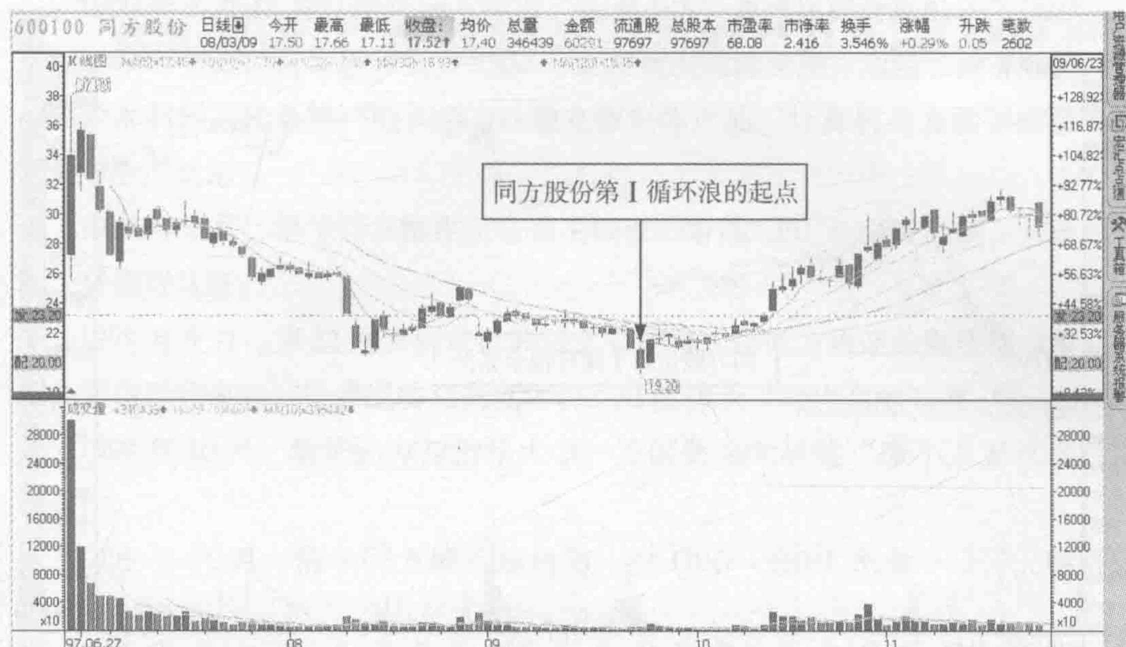


图 6－2

除权处理的。如果不做除权处理，1.96 元对应的是 19.20 元），上涨到 2000 年 8 月份的当时历史高位 18.70 元，这是同方股份的第 1 循环浪。同方股份第 1 循环浪从 1997 年 9 月 23 日开始，到 2000 年 8 月 9 日结束，历时整整 3 年的时间，公司在这三年的时间内，股本扩展和业绩增长基本保持了同步的良好势头，如果按照复权处理之后计算，第 1 循环浪累计涨幅为 9.5 倍。图 6－3 是同方股份第 1 循环浪的全景图。

支持同方股份走第 1 循环浪基本面因素主要有：

1997 年，清华同方投资江西泰豪 2700 万元，占 56% 股权。

到 1998 年，同方以投资控股、吸收兼并、分拆上市等方式，大力发展产业规模与基地建设，其中包括清华泰豪、江西 713 厂、山东鲁颖电子、诚志股份以及北京密云工业园等。它们又分别是：

1998 年 2 月 20 日，清华同方兼并江西无线电厂（713 厂），在江西建立电子产品生产基地，并进入军工产业。

1998 年 6 月，时任国务委员吴仪对“同方威视”大型集装箱检测系统的生产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



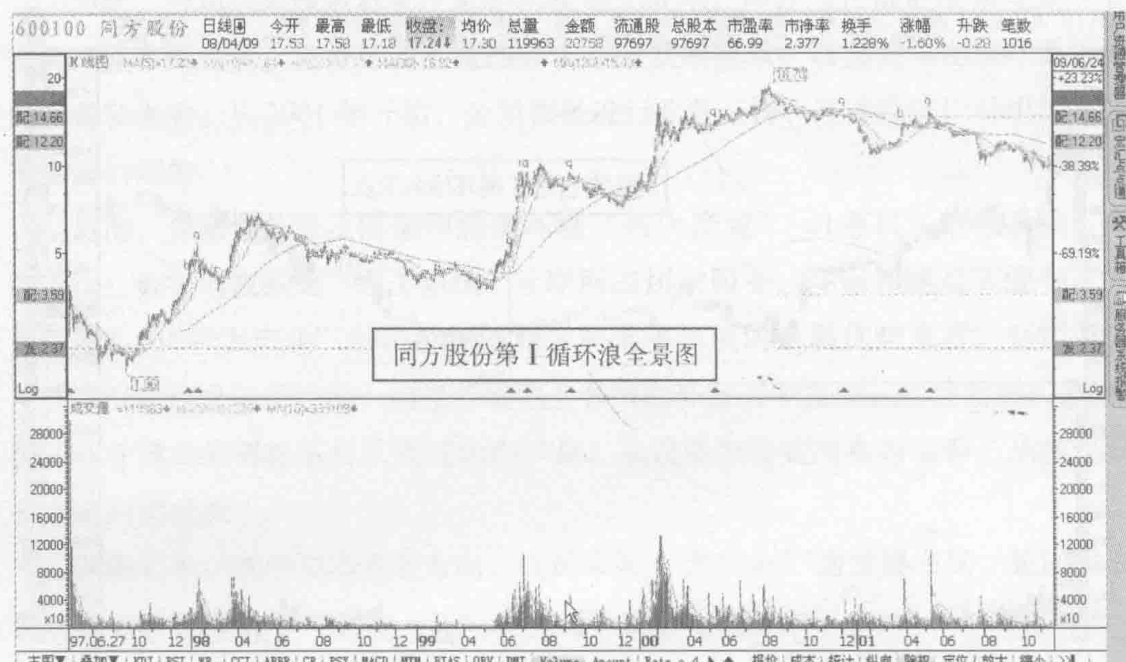


图 6－3

准备情况进行了检查。在我国海关全面装备“同方威视”的 H986 项目全面启动。

1998 年 10 月，清华同方以吸收合并方式收购山东鲁颖电子，首开我国上市公司之间吸收合并先例。

1998 年 10 月，清华同方分拆精细化工与生命医药产业，成立诚志股份有限公司，积极申请股票上市。

1998 年 12 月，清华同方在北京市密云县建立“清华（密云）高科技工业园”，生产人工环境设备、大型集装箱检查系统等。

1999 年，清华同方呈现出高速成长势头，业绩增长率超过 100%，推出众多强有力的自主技术及产品，并大力推进其产业化进程。其中包括“探索 108”并行集群计算机、“同方威视”大型集装箱检查系统、“清华一号”微小卫星技术等，并组建了以数据库产品、光盘产品为主营业务的清华同方光盘股份有限公司。

1999 年 5 月 3 日，“同方威视”MT1213 型车载移动式集装箱检查系统样机研制成功，标志着我国在集装箱检查系统技术领域已经超过其他国家，走在世界前列。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1999年5月18日，清华同方推出“探索108”并行集群计算机。

1999年7月，清华同方投资5300万元发起组建清华同方光盘股份有限公司及中国学术期刊（光盘版）电子杂志社建立数据库产品、计算机与光盘存储设备的开发和生产基地。

1999年7月，清华同方推出完全自主版权的智能CPU卡COS系统，并通过中国人民银行认证。

1999年9月，第22届万国邮政联盟大会闭幕，由同方承建的邮联综合信息系统经受住严峻考验，受到组委会高度评价，并被授予“突出贡献”奖。

1999年10月，清华同方与清华大学、英国萨瑞大学就“微小卫星技术”展开合作。

1999年11月，清华同方推出国内第一张DVD－ROM光盘——《大嘴英语9900》DVD版。

1999年12月，“同方威视”固定式大型集装箱检查系统在天津东港海关正式投入运行。

清华同方在2000年备受瞩目，国家主席江泽民视察同方并对其技术给予赞扬。清华同方把“世界一流”确定为企业目标，把IT和能源环境确定为主营产业。在新的企业目标下，清华同方进行了一系列资产并购与重组，控股公司诚志股份在深圳交易所上市。同方计算机销量大幅度增长，跃居国产PC品牌第四位。清华同方完成2000万A股的增发工作。

2000年1月，中共中央总书记、国家主席江泽民在上地信息产业基地视察了清华同方大型集装箱检查系统并给予肯定。

2000年上半年，清华同方计算机销售量增长近350%，跃居国产PC品牌第四名。

2000年6月，清华同方参与的“航天清华一号”微小卫星发射成功。

2000年6月，清华同方成立软件股份有限公司，专营计算机软件开发、生产和出口。

2000年7月，清华同方成立深圳清华同方股份有限公司，主要从事数字视音频技术与产品开发。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2000 年 7 月，诚志股份有限公司在深圳交易所上市，清华同方持股 21.53%。

2000 年 10 月，清华同方在国内首次推出宽带网 CAS 有条件接收系统。

2000 年 11 月，清华同方人工环境有限公司成立，清华同方持股 51%。同方人工环境成为专业从事人工环境产品技术开发和销售的企业。

2000 年 12 月，以"大型集装箱检查系统"为主营业务的清华同方核技术股份有限公司（后更名为清华同方威视技术股份有限公司）成立，清华同方持股 76%。在 2000 年 1 年中，"同方威视"固定式大型集装箱检查系统在天津、大连等港口海关正式投入运行。

2000 年 12 月，清华同方增发 2000 万 A 股，确立在网络产业内的重点投资项目。

2000 年 12 月底，同方能源环境公司运用湿式液柱喷射烟气脱硫专利技术成功解决了南宁冶炼厂排放烟气二氧化硫污染问题，在 2000 年最后"零点"实现达标排放。

根据战略规划，清华同方在 2000 年分别出资成立清华同方微电子有限公司、中录同方文化传播有限公司。

2001 年，走进新世纪的清华同方在数字电视传输技术和能源环保技术方面取得进展。"同方威视"集装箱检查系统首次获得出口澳大利亚的海外订单。国家主席江泽民再次视察清华同方并接见了清华同方总裁陆致成教授。同年，清华同方还被评为"中国最具竞争力的上市公司"。

更多……

2001 年 3 月，由清华同方光盘完成"中国基础教育知识仓库"（CFED），成为我国基础教育和职业技术教育第一部大型、动态专业教育知识资源仓库。

2001 年 4 月，中共中央总书记、国家主席江泽民到清华大学参观九十周年校庆暨科技成果汇报展，清华同方的探索 108 集群计算机、数字电视广播、洁净燃煤技术、大型集装箱检查系统等技术产品作为清华大学重点科技成果受到了党和国家领导人的关注。

2001 年 5 月，清华同方发布"数字电视传输技术"产业化项目，开发数字电视专用芯片，并以清华同方凌讯公司为主体开展产业化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2001 年 5 月，澳大利亚海关总署与清华同方核技术公司“同方威视”集装箱检查系统签署采购合同，“同方威视”作为成套高科技产品出口海外。

2001 年 6 月，中共中央总书记、国家主席江泽民视察清华同方控股的江西泰豪科技股份有限公司，肯定清华同方高科技产业所取得的成就。

2001 年 6 月，清华同方在公司内部开展以“加大自主技术创新，加大自主产品产业化”的“双加工程”，确立新目标下的发展新思路。

2001 年 10 月，清华同方与许昌火力发电厂就合作建设垃圾发电技术改造示范工程正式签约。同期，清华同方在北京第二热电厂热水锅炉除尘器系统及配套设备招标中中标，承接我国燃油锅炉的第一个布袋除尘示范项目。

三、完成产业优化，漫长而沉重的第Ⅱ循环浪

清华同方股份有限公司自 1997 年成立后，公司制订了“技术 + 资本”的发展战略，经历了持续 5 年的快速发展。但从 2002 年开始，公司开始实施产业转型和优化，在经过 5 年左右的主动产业战略优化和调整，完善管理机制的背景下，股价跟随大盘熊市的轨迹，开始了漫长而沉重的第 2 循环浪调整，记住，股价是公司未来收益的贴现。实际上，有些研究员曾经提出可以将公司股价视作是对公司收益的期权（按每股计算），这当然会导致公司股价的剧烈波动。从 2001 年之后，同方股份有限公司的盈利潜力大幅下降，公司的股价随机大幅下挫。在 2000 年度，同方股份有限公司取得了每股 0.616 元的每股收益，按 2000 年最高价计算，在公司股价的高峰值，公司的市盈率（PE，股价/每股收益）是 116 倍。这意味着你必须为获得 1 元的盈利付出 116 元的代价。这个市盈率水平显然难以持续，除非市场利率位于 1% 左右。显然，1% 的利率水平与收益增长或公司定价能力不相符。图 6 – 4 为同方股份第Ⅱ循环浪全景图。

股价的走势反应了公司未来的经营状况，从 2001 年开始，公司开始调整产业布局，淘汰剥离一些收益不好的资产，开发出一些好的项目，比如说，从 2000 年开始，公司便积极参与数字电视地面传输标准的研发工作，不但在数字广播电视发射机设备及系统方面具有绝对的市场优势，而且，还积极参与和地方的数字广

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



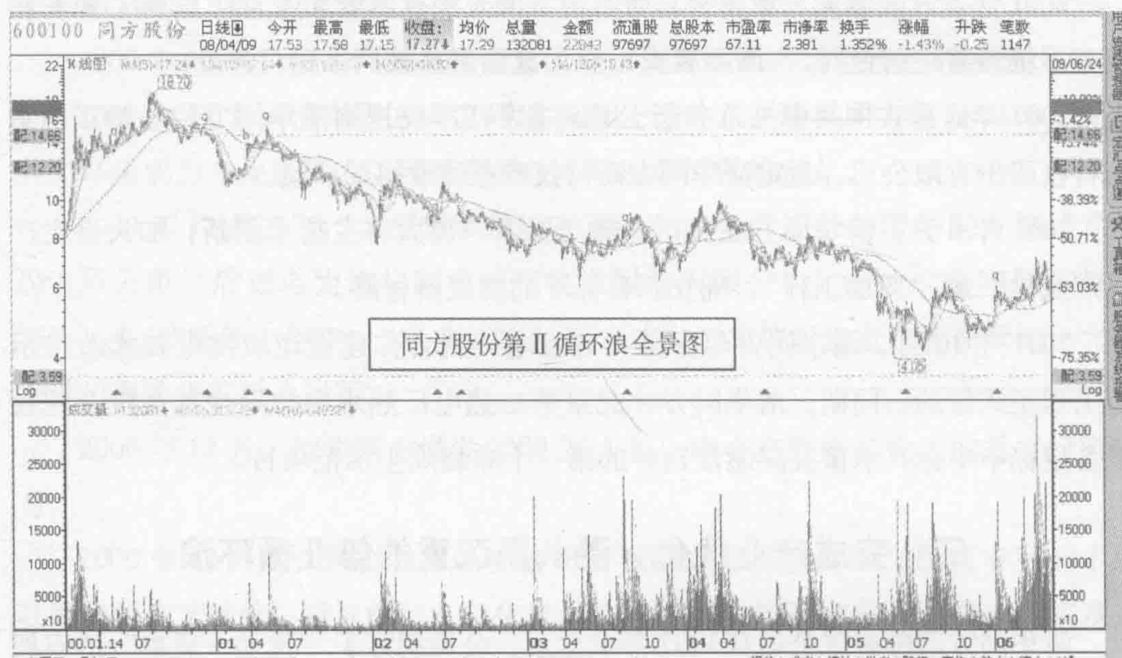


图 6－4

播电视的运营合作；同时，公司还重点在互联网的运营服务、内容提供和其他增值服务等方面作出积极的战略布局和相关资源的积累。预计公司未来将借助电视系统数字化改造的过程，向数字网络运营和数字内容服务的方向切入。

自 2000 年以来就开始布局的另一主体产业——能源环境，这是公司立足于未来"节能减排"的大产业方向。在环保方面，公司在空气治理、水处理、固体废弃物处理的技术和业务方面均有一定的发展；在节能方面，公司在原有的建筑空调节能的基础上，开始向 LED 等光电节能的方向发展。

而组建于 1997 年 6 月同方威视技术股份有限公司，是一家源于清华大学的高科技企业。公司的技术依托清华大学工程物理系，其在辐射成像技术领域有着几十年的研究经验和技术积累。公司与清华大学工程物理系共同成立联合研究所，以辐射成像技术为核心，以提供自主知识产权的高科技安检产品为主要特征的安检设备或安检系统供应商战略重点：市场与技术坚持"走出去"战略，加大国内市场开拓，注重国内外市场协调发展，公司未来发展将通过引进国外先进技术与人才，购并有技术特色的小型公司，与国内外技术领先的企业合作继续做大规模，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



预计2002—2010年，累计约50亿美元用于集装箱检查的设备采购。

这些优质企业在当时，都还处于孵化期或幼儿期，无法为公司带来收益，诸如此类的项目对同方股份来说，是保持持续发展的必经之路。

四、主营快速增长，曲折而复杂的第Ⅲ循环浪

从2007年开始，同方股份有限公司进入第三个5年发展阶段。公司产业优化完成，确立了信息技术和能源环境两大发展方向，计算机、应用信息、数字电视和能源环境四大产业。多年培育的高科技产业群逐步进入收获期，高亮度LED、安防产品、军工产品、数字电视、环境产品、同方人环、微电子、RFID应用等出现快速增长，计算机保持稳定增长。数据显示公司从2007年开始进入新一轮快速增长阶段。

体现在股票市场上，同方股份的股价自2000年8月9日开始到2005年4月28日结束的长达4年多的熊市，按照复权处理后的价格来看，熊市最低价为4.05元。同方股份从这个起点开始的第3循环浪，纵向比较而言，并不值得称道。这与下面我们所看到的公司基本面情况似乎也不相符，堪称曲折而复杂。

同方股份4大产业领域除上述分析的应用信息和数字电视领域外，其他核心业务也进入快速发展阶段。

通过加强研发、营销、制造、供应、服务的技术水平和管理技术手段，提升核心业务的市场竞争力；通过加强产品、研发和采购的融合降低产品成本；加强采购、生产、配送的融合降低供应成本；加强服务、质量、配送的融合降低服务成本。以同方安全芯片为核心技术，为用户提供安全产品、安全方案和安全服务，全力打造安全计算机专业提供商的品牌形象。

笔记本是公司相对薄弱的领域，公司表示通过加强自主研发和设计能力，全面推进安全技术在笔记本产品上的应用；增强与业界主流OEM、ODM厂商密切的策略合作；加大笔记本市场投入，快速扩大笔记本市场份额。

服务方面，重新定位企业服务理念，增加以网络为基础的远程服务技术，创建专业、实时、互动的客户服务平台。把服务当作特殊的产品，实现服务的独立

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



运营。

同方业务发展模式是科技公司通用模式，业务完全符合政府发展策略，高附加值业务发展迅速，拐点已出现，我们看好公司数字城市、LED、安防、数字电视、军工等业务。

数字城市业务是公司整体实力的体现，良好的背景和资质是公司规模发展的基石，国内国外业务发展顺利，电子政务将有爆发性增长，软件外包实力强大，预测该项业务增长开始提速。

LED 业务生产已经成熟，在高亮度蓝白光芯片领域处于国内领先水平，年产 40 亿粒芯片及封装 1 亿个大功率 LED，年销售额 40 亿元应该可以实现，我们看好路灯照明带来市场空间，预计 2009 年年底 2010 年年初进入试验实施阶段。

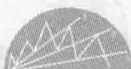
公司主营由计算机、应用信息、数字电视和能源环境四大部分组成，各大部分又由若干公司组成，根据前面的分析，应用信息、数字电视和能源环境均具可实现稳定或快速增长，主要增长点包括高亮度 LED、安防产品、军工产品、数字电视、环境产品、同方人环、微电子、RFID 应用等，计算机保持稳定增长。

主营构成中，应用信息和数字电视产品毛利率最高，其次是能源环境，计算机毛利率最低。随着公司产业优化调整，2004 年以来综合毛利率出现稳步增长的趋势，预计随着高亮度 LED 收入爆发性增长，数字电视、安防产品、军工产品、微电子、RFID 应用的快速增长，综合毛利率将继续保持这种上升趋势，而且上升速度还将加快。

另外，同方股份“技术 + 资本”的发展战略，使其价值体现在高科技产业群和股权收益两方面，高科技产业群产生的是经常性的收益，同方的股权收益性质不同，因此尽管根据财务规则被列入非经常性收益，实际上是经常性的非经营性收益——即同方孵化和培育的高科技公司中，很多都具备分拆上市的条件，公司方面也明确表示部分公司分拆上市的可能，创业板在 2009 年年底推出已无悬疑，为同方所属公司分拆上市提供了良好的契机，分拆上市后，将给公司带来更大的增值收益。

可以说，公司的实际价值尚未被市场充分认识，所以在 2005—2007 年这么大的一轮牛市当中，股价仅仅从 4.05 元上涨到 37.71 元，还不到 10 倍，甚至不如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第1循环浪的9.5倍，如图6－5所示。尽管道路曲折，但前景还是光明的。公司目前培育的高科技产业中，聚集了一批极具发展前景的项目，一旦产业化，将出现爆发性的增长。以高亮度LED为例，到2009年基本可以实现产业化，单这一个项目保守预测2009年将增加EPS0.20元。公司目前控股参股47个公司，未来仍将不断出现类似的项目。另外，从数量上看，若某一培育的项目因市场应用无法预期启动，对公司整体业绩也不会造成大的影响，而且公司管理层会根据市场需求情况及时进行优化调整。

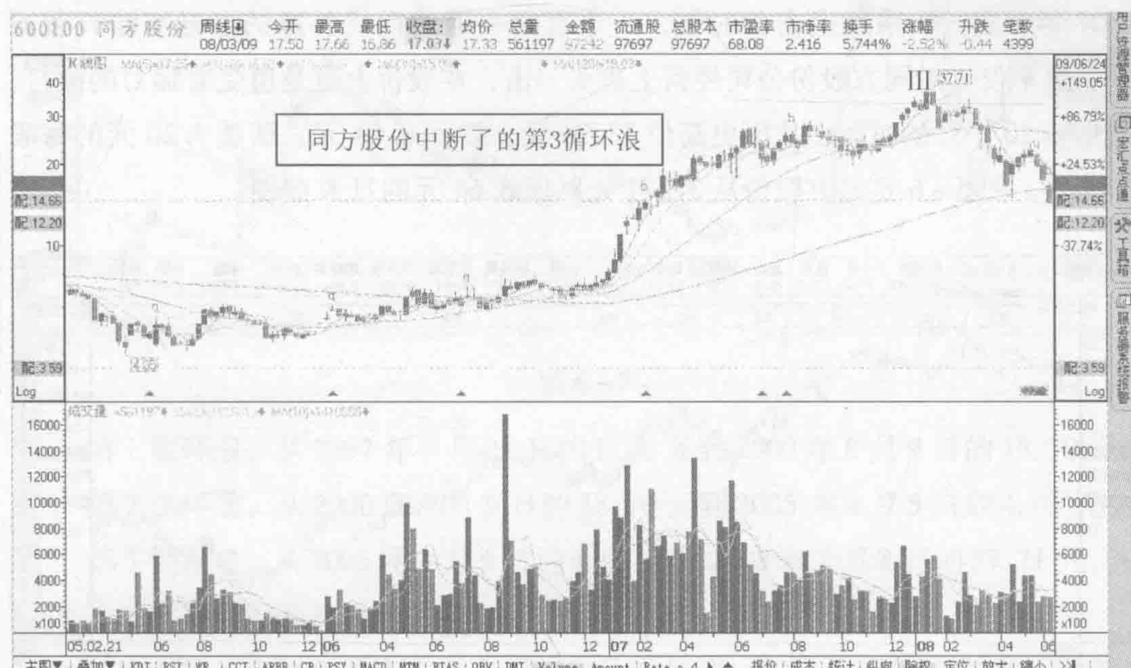


图6－5

作为同方股份“技术＋资本”的发展的这一战略模式，分拆上市、创业板的推出才是最能赋予公司新的价值的，公司至少有数十家以上的子公司符合上市要求，预计2010年开始将有2～3家企业进入上市流程。2010年，上市公司通过分立、分拆方式在境内资本市场上市有望成为现实，有关部门拟研究制定“上市公司分立、分拆上市工作指引”。分拆上市就是上市公司把其中的某一块业务通过一定的程序分离出来实现独立上市，有助于公司价值体现。

同方的价值还在于各项业务都是以技术为核心，而且都已经渡过了磨合期，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目前进入高速发展阶段，旗下众多子公司有望通过资本市场实现价值提升。公司收入未来 3 年将保持 30% 以上增长，据公司介绍，从 2009 年开始公司未来 3 ～ 5 年收入将达到 300 亿～ 500 亿元的规模，净利润保持 50% 以上增长，实现第三个 5 年计划的全面发展。

五、抵御行业周期性风险，但中断了第Ⅲ循环浪

然而，似乎股市也印证了"月有阴晴圆缺"这个道理，当同方股份的股价在 2007 年年底开始乘胜追击的时候，一个百年一遇的内忧外患的金融海啸奔袭而来，这不仅仅对同方股份公司经营上当头一击，在股价上更是遭受着猛力的捶打，在短短 10 个月的时间，从历史高位 37.73 元，跌回 6.64 元，跌破 7.20 元的每股净资产。图 6－6 是同方股份从 37.71 元跌回 6.64 元的日 K 线图。

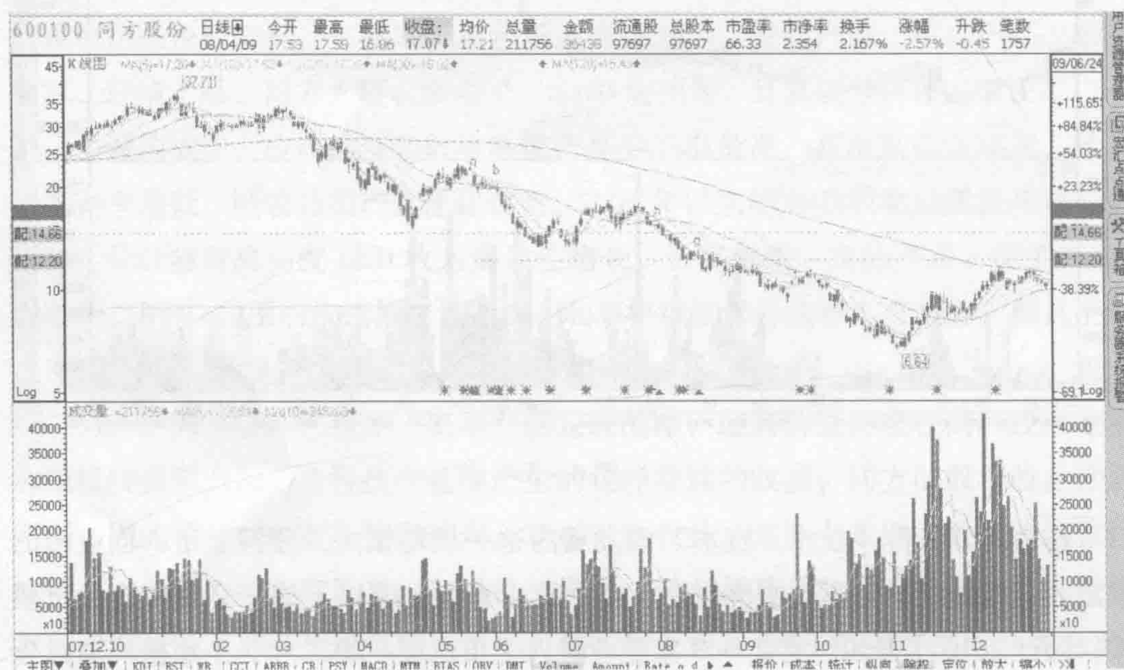


图 6－6

到此，我们有必要用波浪理论对同方股份作一个全面的技术性解释。请看图 6－7，这是同方股份自上市以来到 2009 年 8 月初的月 K 线图。从波浪理论分析，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我认为同方股份波浪走势如下：

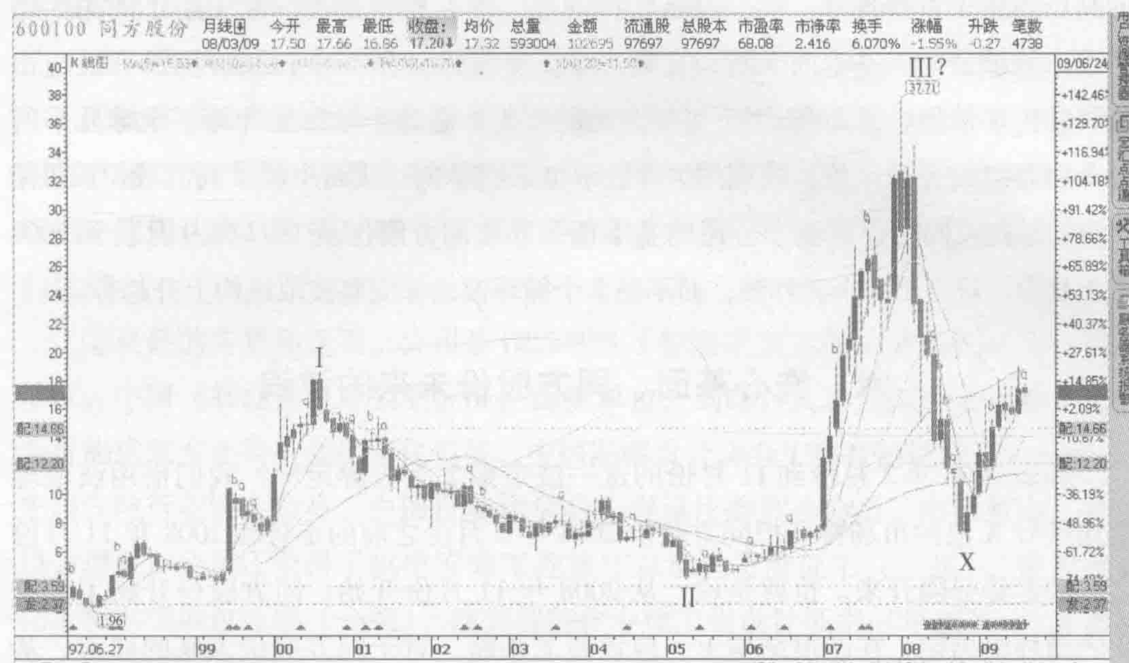


图 6－7

第 1 循环浪，从 1997 年 9 月 23 日的 1.96 元到 2000 年 8 月 9 日的 18.70 元；

第 2 循环浪，从 2000 年 8 月 9 日的 18.70 元到 2005 年 4 月 5 日的 4.05 元；

第 3 循环浪，从 2005 年 4 月 5 日的 4.05 元到 2008 年 2 月 8 日的 37.71 元，还是未来的某个时间和价位呢？

在此，第 1 和第 2 循环浪应该不存在什么争议，但第 3 循环浪却是一个极具争议的结构。如果把从 2005 年 4 月 5 日的 4.05 元到 2008 年 2 月 8 日的 37.71 元看作为第 3 循环浪，那么其上涨时间接近 3 年，上涨幅度为 9.31 倍。这跟第 1 循环浪比较，时间和上涨幅度都甚为接近，时间也是接近 3 年，上涨幅度为 9.5 倍左右。

如果说第 3 循环浪是从 2005 年 4 月 5 日的 4.05 元到 2008 年 2 月 8 日的 37.71 元，那么，从 2008 年 2 月 8 日的 37.71 元到 2008 年 11 月 4 日的 6.64 元，又会是一个什么浪呢？显然不可能是第 4 循环浪，因为这不符合第 4 浪与第 1 浪重叠的波浪理论规则。当然也不会是第 3 循环浪的 1 个子浪，因为无论第 4 循环浪在哪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个位置结束，从2008年2月8日的37.71元跌下来之后的价位都和2000年8月份的高位发生了重叠现象。唯一可能解释的是，同方股份走了一个中断了的第3循环浪，从该公司的基本面来看，在第三个5年发展计划当中，股价还没有反应出公司的内在价值，是2007年下半年开始的百年一遇的金融海啸冲垮了全球几乎所有金融系统的合理定位，我们的沪深股市也未能幸免，从而中断了同方股份第Ⅲ循环浪的结构，同时也背驰于公司的基本面，导致同方股份从1997年9月份到2008年2月份，只走出3个循环浪，而不是5个循环浪的非完整波浪结构上升趋势。

六、洗心革面、同方股份未来的波浪

那么2008年2月份到11月份的这一波走势怎么去界定呢？我们借用波浪理论连接号X浪的市场特征把同方股份2008年2月份之前的走势和2008年11月份之后的走势分隔开来。也就是说，从2008年11月份开始，同方股份开始了一轮新的循环浪周期，在波浪结构上，应该新老划断。对于同方股份未来的波浪，基本面因素是根本，技术面可以解决具体投资操作的问题。

同方业务发展模式是科技公司通用模式，科技企业没有谁开始就是行业领先者，目前巨型科技公司起始初期的主营业务已经没有了，科技公司的发展关键在于政府/大型企业支持+核心技术及更新+符合社会发展需求，公司的业务完全符合政府发展策略，核心技术方面拥有发明专利301项、实用新型专利352项、外观设计专利73项和诸多著作权，公司子公司可以看作事业部的形式，摩托罗拉公司，三星，华为等都存在这种多元发展的模式，近10年的发展证实公司的模式是正确的，基本上保持高速发展态势，这在国内科技类公司是很少见的。但公司部分业务的市场竞争较为激烈，目前处于加速发展阶段，资金需求比较大。

1. 洗心革面，公司业务结构及竞争力分析。

公司业务包括两个方向，四个本部，八个产业，十四个主干公司，我们把公司业务作一个诠释。

我们对业务的分析保持不变，公司业务均衡发展的同时，已经出现结构性调整，附加值低的计算机业务比例已从45%下降到35%，我们看好附加值高的业务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



已从25%增长到35%，计算机、安防等业务的业务销售渠道为其他业务的开展提供很好的帮助，我们将对重点看好的业务详细分析。

（1）数字城市业务是公司整体集成技术实力的体现，表现为三大优势：

①数字城市业务是公司整体集成技术的体现，在集成项目中的各个产业链公司都有相应的产品，从强电中的智能电气、中央空调到弱电中计算机应用，软件应用，我们认为，公司在IT行业中的多业务多产品形式支持了公司在集成业务中的优势。

②良好的背景和资质，公司是GB50339《智能建筑工程质量验收规范》主编单位，中国《智能建筑源数据标准》编委单位；同时，人才方面有中国建筑业协会智能建筑专业委员会副主任委员，中国勘察设计协会工程智能设计分会副会长，中国安防行业协会会员，中国自动化学会工程设计委员会会员，中国机电一体化协会理事；公司还取得了机电安装工程施工总承包资质证书（一级），建筑智能化工程专项承包证书（一级），建筑智能化专项工程设计证书（甲级），计算机信息系统集成资质证书（一级），涉及国家秘密的计算机信息系统集成资质证书，因此公司具备很强的资格优势。

③历史的沉淀，累计18年的积累，涉及四大行业，一千多项工程，一大批有影响的重点工程，系统集成等项目业务上，国内很少有类似的企业能够存续10年以上，造就公司的品牌价值，为公司在政府、行业中带来很好的口碑，为延续业务打下深厚的基础，因此公司的数字城市进入全球IT业务领域，在国外建立南亚、中东、欧美基地，国内各个地区业务均衡，2006年合同13亿元，工程存量18亿元，居全国第一。

电子政务方面，利用同方的品牌实力和人脉，业务主要是基于元数据的数据采集与加工平台为核心的软件开发，项目主要有国家应急平台应用体系，统计局核心业务系统软件产品，人口信息与公民信息服务，社保及劳动力综合业务系统软件等，单就这些项目将能保证公司未来收入利润增长100%以上。

我们认为，虽然该项业务以项目形式为主，但经过近20年的积累，该项业务已进入一个高速稳定增长阶段，预计年增长率将超过50%。

软件外包同方鼎欣信息技术有限公司成立于1994年，2007年7月清华同方将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



软件出口事业部并入原北京鼎新信息系统开发有限公司，总部位于北京，在美国、日本、中国上海、中国大连、中国深圳和中国成都分别设有分支机构，现有员工超过1600人，同方鼎欣的客户遍及国内及欧美日等国家，包括IBM、Toshiba、SonyEricsson、Honeywell、CINCOM、NTTDATA、Microsoft、HP、Fujifilm、Lexis-Nexis等众多国际知名公司，该公司在数据处理、图像处理方面技术达到国际先进水平，技术实力不逊色infosys、塔塔（TCS）等国外知名软件外包企业，2006年销售收入1.6亿元，预计2009年可达到2.5亿元，该公司极具实力，发展潜力巨大。

（2）LED产业已进入规模化生产阶段。

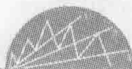
LED优点不用多说了，节能、环保、寿命长，作为《国家中长期科技发展规划（2006—2020年）》工业节能优先主题，国家“十一五”863第一个启动的重大项目，目前应用领域主要在景观照明（已经大范围应用）、大尺寸LCD背光源（sony、Samsung笔记本）、汽车照明（奥迪公司）、路灯照明（英国、沈阳铁西区），预计5年后进入普通照明领域。我们特别看好路灯照明带来市场空间，预计明年后年进入试验实施阶段。

清芯光电股份有限公司由中国清华大学和韩国于2005年12月合作成立（公司占股55%），总投资1.3亿美元，如果配股成功，计划增加投资8亿元人民币，股权比例将得以提升。

LED核心在于工艺+设备，公司相比国内厂商采用进口设备拥有相对优势，蓝白光LED（GaN）芯片具备产业链上游优势，优秀的跨国管理团队具备工艺优势，具有自主知识产权低成本的MOCVD具备成本及技术优势，国内规模生产具备产品价格优势，申请专利：2006年5项，2007年3项（截至7月），专利内容涵盖外延生长、芯片加工、封装以及衬底制备，预计年产40亿粒芯片及封装1亿个大功率LED，年销售额达40亿元。

2006年8月，批量生产的14密耳蓝光LED芯片发光强度达到110毫坎德拉，封装后白光LED发光效率60米/瓦，2007年5月，14密耳蓝光LED芯片发光强度140～200毫坎德拉，封装后白光LED发光效率超过73lm/W，达到国际产业化先进水平，点亮1000小时后平均光衰<5%。可靠性能优于国际同类产品，批

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



量生产的40密耳大功率蓝光LED芯片发光强度3000毫坎德拉，封装后白光LED光通量651米以上。公司在下游封装方面采用与马来西亚Dominant战略合作方式，国内客户包括深圳市量子光电子公司等公司。

公司产能调查根据对公司廊坊产业园的调查，公司现有5台MOCVD生长炉，其中两台是2001年的老设备，全部为6片机，平均生长周期为4～6小时，一天24小时可生长4炉，生长成品率在80%以上，原材料mo源+蓝宝石+高纯氨气全部进口，现在同步正在试验采用国产原料，如果成功的话，可以降低成本一半左右，薄膜沉积、光刻、研磨、划片等后续工序全部采用国外设备，加工成品率90%以上。

公司预订的15套设备在2009年1月到位，其中部分采用19片和30片生长炉，工艺调研周期3个月，但这个过程中跟韩国合作方出现了纠纷，耽误了工程进展，到2009年下半年才可生产。

如果按公司5台设备完全生产，14密耳可生产349920000颗，按0.4元单价收入达139968000元；40密耳可生产46656000颗，按5.5元单价计算，收入达256608000元；如果20台设备全年完全生产40密耳的大尺寸芯片，可生产186624000颗，收入达1026432000元。考虑到15台设备4月达产和14密耳占一定比例，预计明年收入在7亿～7.5亿元之间，毛利率在70%左右，净利率在30%～40%区间。

半导体照明市场空间巨大，现在还处于半开发状态，从国内国外同行生产企业来看，公司还是具备一定优势的。

日亚化学发展是由萤光粉发展到高亮度蓝白光LED的应用领域，率先开拓市场，并在背光源、照明领域有一定规模，公司相比有一定的成本优势和应用市场优势。

厦门三安是目前国内最大，通过与中国台湾多年合作加工工艺达到国际水平的生产企业，但设备需要进口，没有核心的专利技术；大连路明（大连路美芯片）也是采用美国Lumei公司设备、技术力量；彩虹集团投资建设的上海蓝光科技有限公司拥有5条外延片及芯片生产线，但主要是低亮度的产品。

（3）依托标准和技术，数字电视设备市场广阔。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



运营主体同方吉兆科技公司，由同方凌讯（标准研发、前端设备、机顶盒），吉兆电子（发射机、数字电视系统工程）于2007年5月合并而成，拥有从发射端到接收终端全线产品，并提供全面解决方案。在北京同方科技广场、密云、辽宁鞍山设立生产研发基地。

2006年8月30日，我国具有自主知识产权、融合了清华大学、上海交大多方技术的数字电视地面传输标准正式颁布，利用凌讯科技公司（主要参股股东清华同方、深圳力合、INTEL等）的标准和芯片技术，公司业务迅速发展，用户涵盖全国31个省市的电视台、广播电台、广播电视局、广电网络公司，拥有全系列发射机系列，编码器、复用器、调制器等前置设备和数字机顶盒系列产品，模拟发射机、数字电视发射机全国占用率第一，双向机顶盒全国销量第一。

按格兰研究统计，数字电视带来的市场总量15000亿元，其中系统设备4000亿元，预计在2015年前完成发射机300亿元、机顶盒3000亿元，2002—2010年间，有线、地面、IP、直播卫星四类机顶盒的综合年平均增长速度达到164.1%，其中地面机顶盒的年平均增长速度达到233.3%。

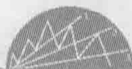
公司前期厂房建设及研发投入已基本告一段落，未来几年将进入高速发展阶段，预计增长率在100%以上。

（4）威视安防业务寻求业务新的增长点。

同方威视技术股份有限公司是世界上最大的集装箱检查系统供货商。截至2006年12月30日，公司总资产达到16亿元，Nuctech被国际海关界认为是高端品牌，各项关键技术均处于国际一流水平，唯一掌握全部核心技术、拥有全部自主知识产权的企业，公司国内申请专利344项，其中发明专利181项，实用新型157项，国外已申请了86项专利。公司产品领域主要在集装箱/车辆检查系统，包括固定式系统、车载式系统、组合移动系统；X射线检测系统；安全整体解决方案。

国际市场：截至2007年10月，海外累计签订大型设备供货合同200余套，海外销售国家扩大到64个国家和地区，大型高能设备全球市场占有率达60%。国内市场：截至2007年6月，国内市场装备大型集装箱设备53套，小型设备22套。其中100套（300万美元/套）车载式检测设备正在生产，预计2年交货完毕。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



公司销售面向海关/铁路/民航/港口，主要以高端和项目形式为主，我们认为公司未来发展区域上要进入美国市场，产品要覆盖产品化率高的中低端市场，有助于提高公司规模和品牌知名度。

（5）军工业务通过整合已经呈现高速发展态势。

同方工业成立于2006年9月；注册资本4亿元人民币，以兼并、收购或控股等方法，以技术+资本+机制的发展模式，以北京、江西九江、景德镇为生产基地，整合江西无线电厂（713厂）、九江江新造船厂（9318厂）、江西昌明消防车辆有限公司（859厂），主要产品包括通信装备、技侦装备、电子对抗装备、卫星导航定位装备、机载装备、信息安全装备、人防装备、舰船、高效细水雾消防车。我们认为军工通信业务20%以上稳定增长，船舶和消防车业务将带给公司收入加速增长。

国营第七一三厂（江西无线电厂）始建于1966年，设科技部、技术部、设计所、北京研究所、珠海研究所，是集通信制造、计算机制造、机械制造、应用电子产品制造以及软件加工为主导产业的电子骨干企业。设计开发生产了上百科研型号的无线通信系统及相关设备，具备生产电台2000台套，其他通信装备10000台套的生产能力，是国家火炬计划高新技术企业及国家级博士后科研工作站，已通过GJB9001A－2001质量保证体系认证。

江西江新造船厂1966年由上海包建，占地面积50万平方米，拥有职工1500余人，其中工程技术人员300余人，生产技术力量雄厚。工厂设有钢质船舶和玻璃钢船舶及制品两条生产线，于1996年4月取得了ISO9001质量体系认证证书。工厂研制生产水翼鱼雷快艇、登陆艇、交通艇、测量艇、扫雷艇和侦察渔轮等多项军品，其中：水翼鱼雷快艇获全国科学大会奖、侦察渔轮获船舶总公司优质产品奖、扫雷艇获国家科技进步二等奖及船舶总公司优质产品奖。工厂还开发了500吨货轮、1000吨油轮、汽车渡船、拖轮、远洋渔轮、侧壁式气垫船及出口的15.8496米豪华玻璃钢游艇、1500吨甲板驳船以及2800吨棕榈油船等民用、出口船舶百余艘，形成了远洋渔轮产品的系列化和专业化，并取得了ISO9002远洋渔轮生产质量体系认证证书。公司已签订船舶订单达35亿元，生产建造计划已排至2010年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



江西同方昌明消防车辆有限公司（国营第859厂）是创建于1966年的部属军工企业，公司高效细水雾灭火消防车辆是国内唯一具有自主知识产权和完全产品资质的高科技消防装备。被公安部消防局发布“公消［2007］193号文《关于推广使用高效细水雾灭火消防车辆技术装备的通知》在全国公安消防部队推广使用。

公司募集资金2亿元已经在北京密云建立军用设备维护基地，为公司面向军工行业服务领域打开了出口。

2. 更上一层楼、推动未来波浪的发展。

紧贴经济技术的发展方向“经济结构性调整”、“提高自主创新能力”、“加强节能环保力度”是国内经济政策一直努力实现的目标。

目前，国内经济已基本处于企稳回升的阶段。在危机的先期，国内采取了积极的财政投资政策和宽松的货币政策，有效地扭转了经济急剧下滑的趋势。然而，在外需不确定性依然存在、投资和消费严重不匹配，以及高能耗、高污染、资源性产业难以为继的形势下，经济需要进一步地回升和增长，就必须切实地转变原来的经济增长模式，“科技”、“消费与服务”和“节能减排”将成为新一轮经济增长的方向和发力点。

从同方股份有限公司调整的业务布局方向来看，公司未来着力发展的产业布局正是围绕着“科技”、“消费与服务”和“节能减排”这三大方向。

公司产业布局紧贴未来经济技术的发展方向，未来产业布局和相关资源的优势明显。公司打造成为科技、传媒和环保三位一体的“国际一流”企业的目标昭然。

未来业绩增长拐点渐现“2007年，是公司结束长达五年的结构性调整，步入快速增长期的第一年。”然而，2008年受国际金融危机的影响，公司业绩出现了较大的下滑。

受国际经济环境恶化、国内外消费需求急剧下滑的影响，公司计算机产品收入下降，液晶电视等消费类电子产品出现了较大亏损，出口份额较大的集装箱检测产品等业务也面临一定的经营压力。

不过，这种影响是暂时的，并不动摇公司基本产业布局和发展趋势。相反，在国内积极的财政政策和加快经济结构调整的趋势下，公司战略布局的产业优势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



将更加明显，并将受益更多，公司业绩增长也将出现新的转机。在信息电子产品制造领域，随着“家电下乡”的启动，公司采取了积极的应对策略。公司有30个型号的计算机中标了全国31个省市“计算机下乡”项目，11款彩电中标了全国31个省市“家电下乡”项目，3款中标了北京市“家电下乡”项目，同时中标了31个省市的推广家电下乡工作流通企业；并且与国美电器达成“家电下乡”的战略性合作，包括“30”战略，即国美销售的家电下乡产品中有30%是同方产品。

2009年6月1日，政府又在9省市启动了家电“以旧换新”试点，成熟后将在全国推广，这将进一步推动国内家电的消费。因此，在政府不断推出促进消费的政策下，公司消费电子类产品不但会扭亏为盈，而且，将得到更快的增长。

在信息传输服务领域，也呈现出有利于公司相关业务发展的形势。2008年，在《关于鼓励数字电视产业发展若干政策的通知》中（国办发［2008］1号）规定“2010年，东部和中部地区县级以上城市、西部地区大部分县级以上城市的有线电视基本实现数字化；2015年，基本停止播出模拟信号电视节目。”2009年，在《电子信息产业调整和振兴规划》中又明确提出“加快4C（计算机、通信、消费电子、内容）融合，促进数字家庭产品和新型消费电子产品大发展。推进体制机制创新，加快模拟电视向数字电视过渡，推动全国有线、地面、卫星互为补充的数字化广播电视网络建设，丰富数字节目资源，推动高清节目播出，促进数字电视普及，带动数字演播室设备、发射设备、卫星接收设备的升级换代，加快电影数字化进程，实现视听产业链的整体升级。”可见，加快电视系统的数字化改造，促进数字电视产品的消费，同时，加快实施光纤到户、下一代互联网和3G的建设，丰富和发展网络数字内容和其他增值服务，促进社会文化的消费，是推动国内经济进一步发展的重要增长点。

公司在该领域从设备和系统提供，到运营服务（包括IPTV）、内容提供和其他增值服务的各个环节均具有一定的技术和资源优势，在该产业链上的布局十分完整，在有利的政策形势下，未来3～5年在该领域有望取得更长足的发展。

在节能环保领域，公司相应业务的发展更是方兴未艾。如果说促进科技和消费的发展，是社会经济进一步发展和筹划的需要，那么节能减排，就是人们基本生活环境受到严重威胁后性命攸关的迫切要求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我国工业化学耗氧量、二氧化硫和二氧化碳排量位居世界前列，单位 GDP 耗费能源、资源和造成环境损害非常大。“十一五”规划纲要提出了“十一五”期间单位 GDP 能耗降低 20% 左右和主要污染物的排放总量减少 10% 的具有法律约束力的约束性指标。

经济结构调整、相关科技进步和加强环保制度管理是实现节能减排的三种主要途径。其中，最为重要的是通过科技进步协调经济发展和自然约束的矛盾，通过新能源、节能和减排等技术进步来实现节能减排的整体目标。

相关部门曾预测，2005—2020 年期间我国需要节能等清洁技术领域投资 18 万亿元，市场潜力巨大。

公司在新能源、节能和减排等环节均有所涉及。公司在加大原有的节能空调系统、建筑节能和污水处理系统等业务发展的基础上，在 LED 产业方面也有望实现突破，公司 LED 生产线有望在 2009 年 10 月开始生产，将为公司能源环境业务方面带来新的增长点。

在信息技术的行业应用方面，公司将利用在民用核技术、军工通信、微电子和控制技术方面的优势，通过“工程产品化”和产品结构优化等调整，继续获得较快的增长水平。

总之，公司未来业绩将有所回升，并将在经济形势向有利于公司业务发展的方向变化中加快增长。2007 年公司一次增发和一次配股所募投的项目，也将逐渐达产和产生收益。同时，公司还存在着参股公司创业板上市，以及获得“核高基”政府补贴等方面的利好预期。

因公司 2008 年业绩较大幅度的下滑，导致目前公司股价还处于相对的低位，建议买入，并长期持有。同时，注意未来业务的实际发展中，公司各业务之间因缺乏协同、互补和优势整合放大效应而导致的风险。

展望未来的波浪，从波浪理论的原理看，自 2008 年 11 月份的 6.64 元开始，要走一个五浪结构的驱动浪，如果是循环级别的驱动浪，那么按照前面历史上的规律和时间周期，即历史重现的话，3 年 10 倍的上涨，意味着从 2008 年 11 月份到 2011 年 10 月份左右，同方股份的股价有望上涨到 60 元以上，而从上面基本面因素看，未来其实是足够支持着这个股价的！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这一章笔者列举了同方股份这个例子，并通过这些例子展示了运用波浪理论操作时必须考虑的各种因素。当操作股票市场时，不仅要考虑标准的经济政治新闻，还要跟踪公司及其竞争对手的盈利报告发布和预警公告。最重要的是，你总是要担心某家大型经纪商的分析师会调整他对这支股票的评级。

如果有人告诉你只要看看图表就能预测价格走势，那他肯定没有告诉你事情的全部。图表在我的研究里是最重要的内容，但是如果不考虑基本面因素并理解哪些地方可能出错就操作，那么你就会将自己置于风险之中。如果你是为别人理财，那么你也不能尽到你的代理职责。在市场上获利的关键之一是风险管理，如果你没有弄清楚操作时是怎样赔钱以及为什么赔钱的，那么你就不应该操作。市场上有太多的事情会发生变化，不管你多么努力，仍会有让你出乎意料的事。有时他们对你的操作有利，有时他们对你的操作不利。你不能预防天空突然划过的一道闪电，但你可以为我在本书中提到的这些问题提前做好准备。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

波浪理论的买卖技巧



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了解过波浪理论的分析方法后，当然最重要的是讨论基于波浪理论而发展的买卖技巧，以及相应的风险管理。

传统上，对于买卖技巧有两套学说：第一套学说是越强越买；第二套学说是越弱越买。在上面两种学说中，究竟哪一套较为合适呢？

道氏理论及形态分析理论都强调“越强越买”的理论：买入强者，卖出弱者，是趋势买卖者的重要原则。

周期理论及价值理论者则认为：在最弱时买入，在最强时卖出，才是最理想的策略。原因是，当周期低点买入，必买到低于价值的价位；当周期高点卖出，必可以在高于价值时套现。所以，“越弱越买”是周期买卖者的重要原则。

对于上述入市策略及技巧，我们必须明白分析者是有所知而有所不知。对于趋势买卖者而言，是知其势而不知其时；对于周期买卖者而言是知其时而不知其势。由此看来，分析者都尽量使用其分析方法的优点，以买卖策略配合之。

回到波浪理论的范畴，究竟我们应该用“越强越买”的方法，还是用“越弱越买”的方法呢？笔者的答案是，视乎你知什么而不知什么。

如果你知道趋势中何时为强，何时为弱，你可以在市场强时入市，弱时出市；如果你知道市场的底部是最弱的，而且是时间转势时，当然是在最弱时买入；又如果你知道市场的顶部在何时出现，自然是在最强时卖出。

正确应用波浪理论，其实两者都可以采用。以下笔者逐一介绍在不同波浪阶段中应用买卖策略及风险管理的方法。

一、波浪 1 上升

在波浪 1 上升时，投资者要考虑市场是否已经见底。对于预测市场是否见底的风险较高，因为熊市的波浪 c 低处未算低，底部下面还有底部，而且波浪 c 的破坏力可以相当惊人。不过，如果经过分析，摸底也并非不可能的事，但要谨记止蚀盘的摆放。方法如下：

1. 在摸底时，主要留意之前的调整浪是否已经出现所有应该出现的波浪形态，例如波浪 c 的 5 个子浪是否已经出现，而时间周期是否互相配合。在买入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



时是否在重要支持位之上。入市前，并应该留意分时图上是否已经出现双底等见底的形态。在买入后，必须订定一个止蚀位，万一市况有变，止蚀位可限制风险。

2. 若投资者希望等候波浪 1 出现后才入市，以确保安全，则可等待以下讯号的出现：

波浪 1 的子浪 i 及子浪 ii 出现后，等待子浪 iii 突破时才入市。突破时，有以下的可能性：

（1）向上突破之前波浪 c 调整的下降轨道；

（2）波浪 1 的子浪 iii 向上突破子浪 i 的高点，形成一个小型头肩底形态或双底形态。

风险管理：

任何数浪方式都会出错的机会，上述的止蚀位应设于：

（1）波浪 c 底之下；

（2）波浪 1 的子浪 ii 底部之下。

图 7－1 是第 1 浪上涨时的买卖技巧示意图。

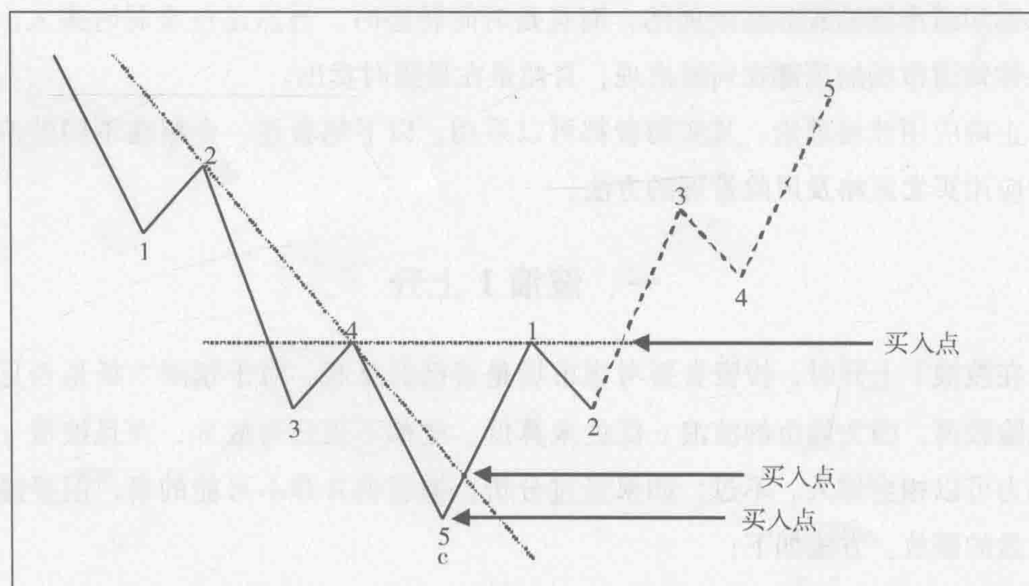
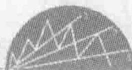


图 7－1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



相对应的案例我们可以看看上证指数 2005 年 6 月份之后的市场走势，如图 7-2所示，上证指数在 2005 年 6 月 6 日跌到 998 点之后，市场出现快速的反弹，但反弹持续的时间很短，三个交易日后的 6 月 9 日，最高到 1140 点之后又掉头下跌，于 2005 年 7 月 12 日跌回 1004 点，在当天上证指数就出现大幅度的上涨，并于 8 月上旬向上突破连接 1783 点和 1326 点的波浪 c 通道上轨。突破上轨线之后，又于 8 月中旬突破子浪 i 的高点 1140 点，而且 998 点和 1004 点基本形成一个双底形态。种种迹象表明，市场趋势已经发生逆转。牛市已经悄然来临，投资者可以进场交易了。止损位设置在波浪 c 底部之下或波浪 1 的子浪 ii 底部之下，即 998 ~ 1004 点之下。如果判断失误，当市场跌破 998 ~ 1004 点区间之后，应该止损离场，确保资金的安全。事实证明，上涨第 2 浪的调整只回撤到 1067 点，入市时所设置的止损位是有效的。现在我们知道，2005 年 6 月份逆转之后，上证指数开始了一轮涨幅超过 5 倍的大牛市，持续时间到了 2007 年 10 月份。

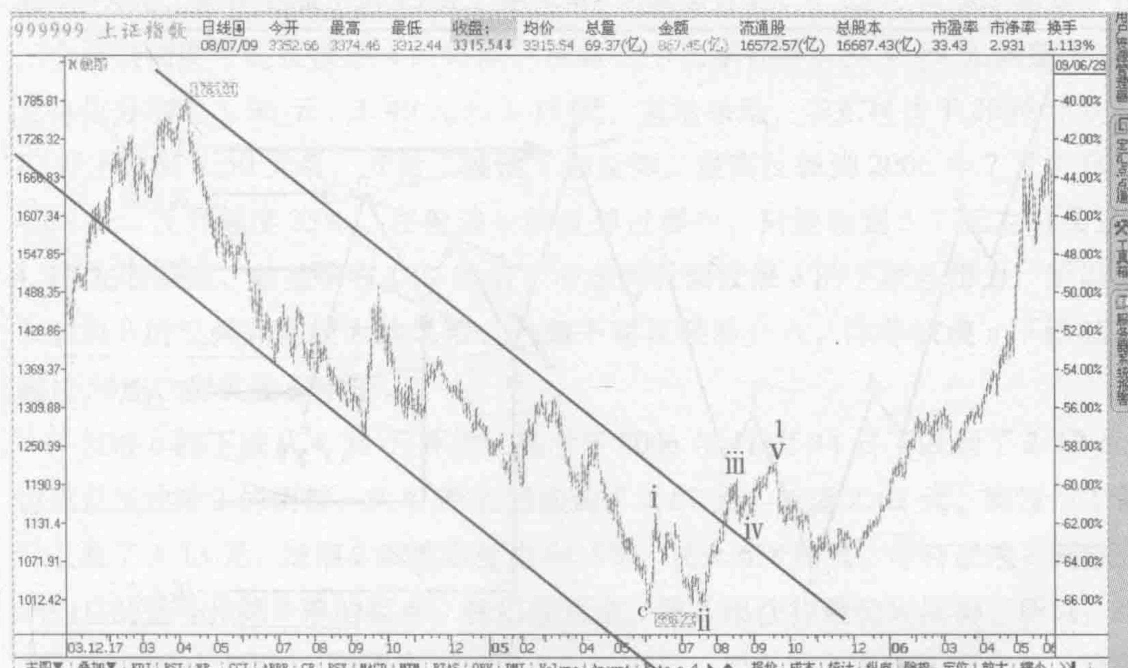


图 7-2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



二、波浪2调整

在波浪2调整中，一般不会做买卖。不过，如果所面对的是大型的波浪2，则买卖策略会属高沽（卖）低买。高沽者是高沽波浪a及波浪c，低买者是低买波浪b。

入市的方法：

1. 高沽波浪a是待波浪1的5个子浪完成后，沽波浪2子浪a搏回吐；
2. 波浪a形态出现后，搏波浪b反弹；
3. 待波浪b形态出现后，搏波浪c的调整。

风险管理：

设定止蚀盘于每一个子浪的起点之上/之下，远近的价位幅度是可承受的风险程度。图7－3是波浪2调整的买卖技巧示意图。

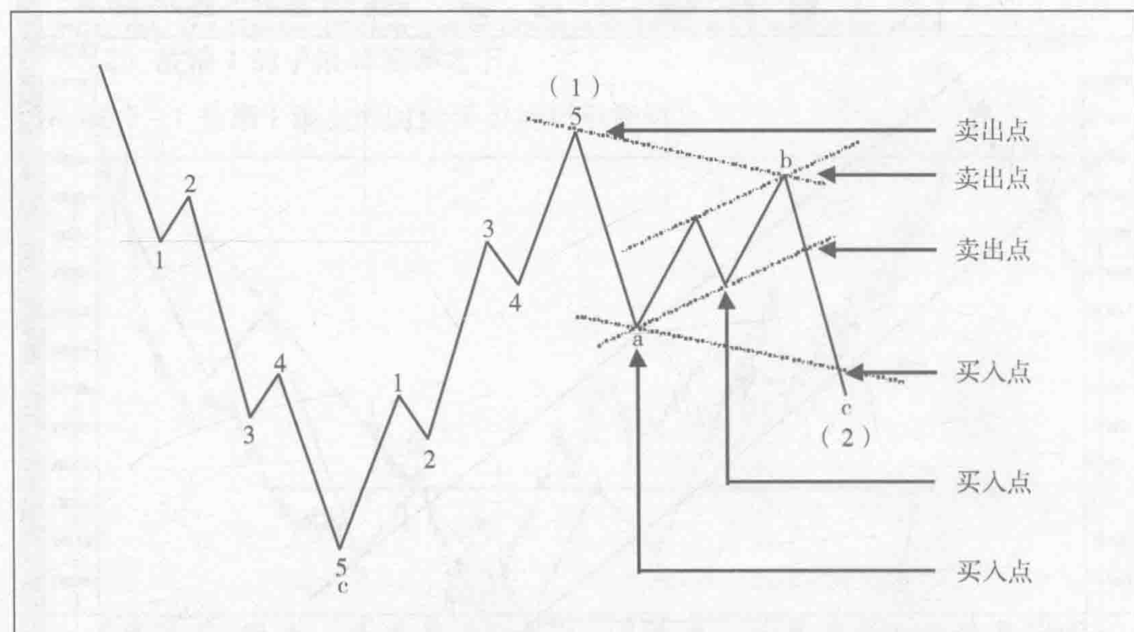


图7－3

华东科技（000727）在2006下半年的波浪2调整时，如果在波浪1的高位能及时出来，就可以避免一次深幅度的调整。而且目前我们的市场还没有沽空机制，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



所以，在波浪1高点附近先撤离，等波浪2调整接近尾声之后重新买进，通过一出一进，收益大大改善。从华东科技的日K线图上看到，波浪1的5个子浪清晰无误，如下页图7-4所标示。波浪1从最低的1.56元上涨，到最高时涨到4.69元。我们以市场突破波浪1的子浪i高点为买入时机，即股价突破2.65元之后，到2.80元左右买进计算，再等到股价走势走出明显的五浪特征之后，结合K线走势特点，即到2006年6月2日的冲高回落时，在4.30元左右卖出，每股收益有1.50元，收益率有50%。

华东科技的股价从4.69元开始波浪2的调整，在4.30元左右顺利的卖出了手上的股票，收益率达到50%。当抛售手中的股票的时候，又可以等到波浪a调整完毕之后去博取波浪b反弹的差价。波浪a会调整到那里呢？我们可以通过黄金比率来计算。在《波浪理论新解》（实战篇）一书中，有专门的章节介绍市场按波浪比率的波动轨迹。就华东科技的股价来看，波浪1从1.56元上涨到4.69元，累计上涨了3.13元，从4.69元高点计算，0.236、0.382和0.5这三个调整幅度可能是波浪a的终点。按着三个比率计算，从4.69元调整下来，支持位分别为3.96元、3.49元和3.12元。其结果是，华东科技于2006年6月12日下跌到3.50元后，开始了波浪b的反弹。最高反弹到2006年7月7日的4.38元，反弹幅度25%。在波浪b的反弹过程中，只能做到3.7元左右买进，4.10左右卖出，收益率在10%左右，考虑到后面波浪c的下跌杀伤力，所以博取波浪b的反弹存在较大的风险，一般不建议轻易介入，除非波浪a下跌幅度超过50%，那又另当别论。

波浪c的下跌从4.38元开始，最后于2006年11月14日下跌到了2.67元。也就是说波浪2的调整，从4.69元回撤到了2.67元，折返2.02元，而波浪1累计上涨了3.13元，波浪2调整幅度为64.5%，比0.618略强。等待波浪c调整完毕的目的是寻找第3浪的买点，我们都知道，第3浪往往最值得期待，所以，当第2浪快接近尾声时，就要考虑对第3浪的布局。而且第3浪的买点比第1浪的买点更好把握，因为上升趋势明确，第2浪的底部大致可以预测。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



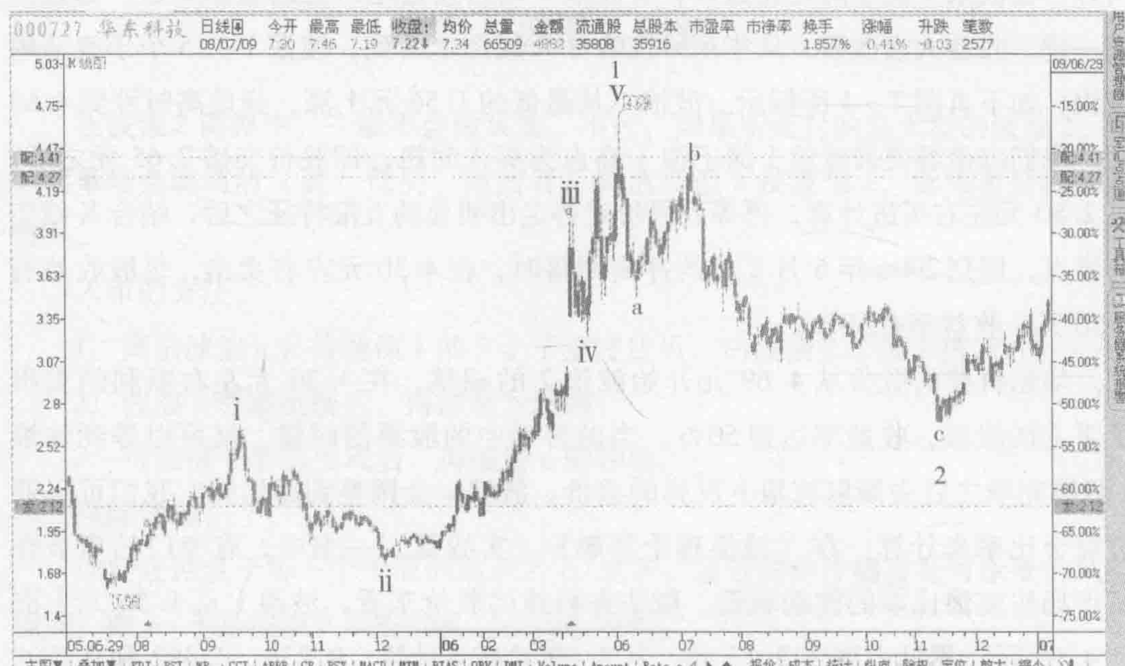


图 7－4

三、波浪 3 上升

波浪 3 上升是最具爆炸力的升浪，不容错过。

在捕捉波浪 3 时，有以下几个重要切入点：

1. 波浪 2 底——在波浪 2 底买入是“越弱越买”的理论，理想的切入点是波浪 1 的 0.618 或 0.666 的回吐水平，但要看清楚波浪 2 的子浪 c 已完成所需要的波浪形态。止损位设于波浪 1 起点之下，或者一个可容忍的风险水平。

2. 波浪 3 突破——在突破波浪 1 顶时买入是“越强越买”的理论，理想的入市有两个：一个是波浪 3 升破波浪 2 的下降阻力线，另一个是波浪 3 升破波浪 1 顶的价位水平。止损位设于波浪 2 底，或波浪 2 下降阻力线之下，或波浪 1 至波浪 2 底的上升支持线之下。

3. 波浪 3 上升裂口——波浪 3 若出现上升缺口，多数属于不会被补回的“突破性缺口”，买入点在缺口开市之后，止损位设于缺口之下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



除此之外，若波浪3中出现延伸浪，每次子浪的调整完成后往上突破，都是入市的机会。图7-5是波浪3上升的买卖技巧示意图。

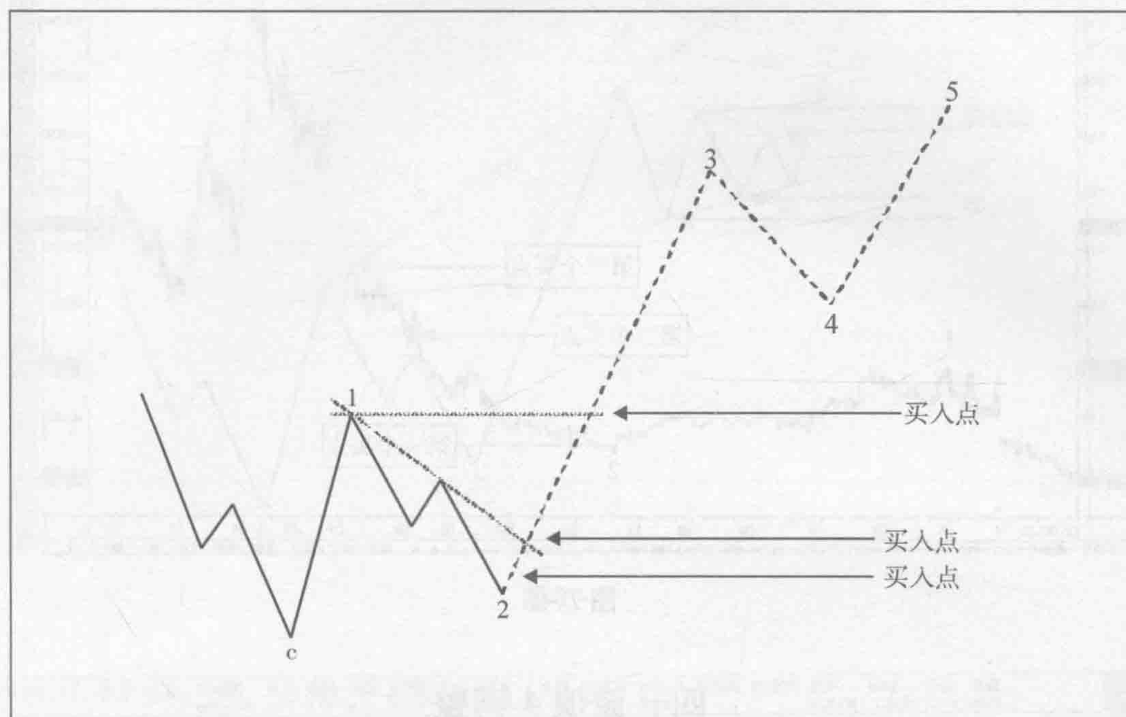


图7-5

当华东科技（000727）结束第2浪的调整之后，从2006年11月14日的2.67元低点开始了第3浪的上升。而且从4.69元调整到2.67元，64.5%的调整幅度恰好介于61.8%和66.67%之间，所以在3.00元下方，是第3浪的第一个买点，也是最佳买点，止损设置在第2浪的终点下方比较合适。第二个买点是在股价突破第1浪的高点4.69元的时候，证明市场趋势已经进一步向上，是追加投资，顺势而为的时候。第三个买点在2007年4月10日，当华东科技出现向上跳空缺口的时候，证明市场已经达到尽快释放动量的时候，后市走势会越加强势。最后，华东科技的股价扶摇直上，高点上涨到了2007年5月24日的11.65元，整个第3浪的累计涨幅从2.67元计算，达到336.29%。如图7-6所示：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



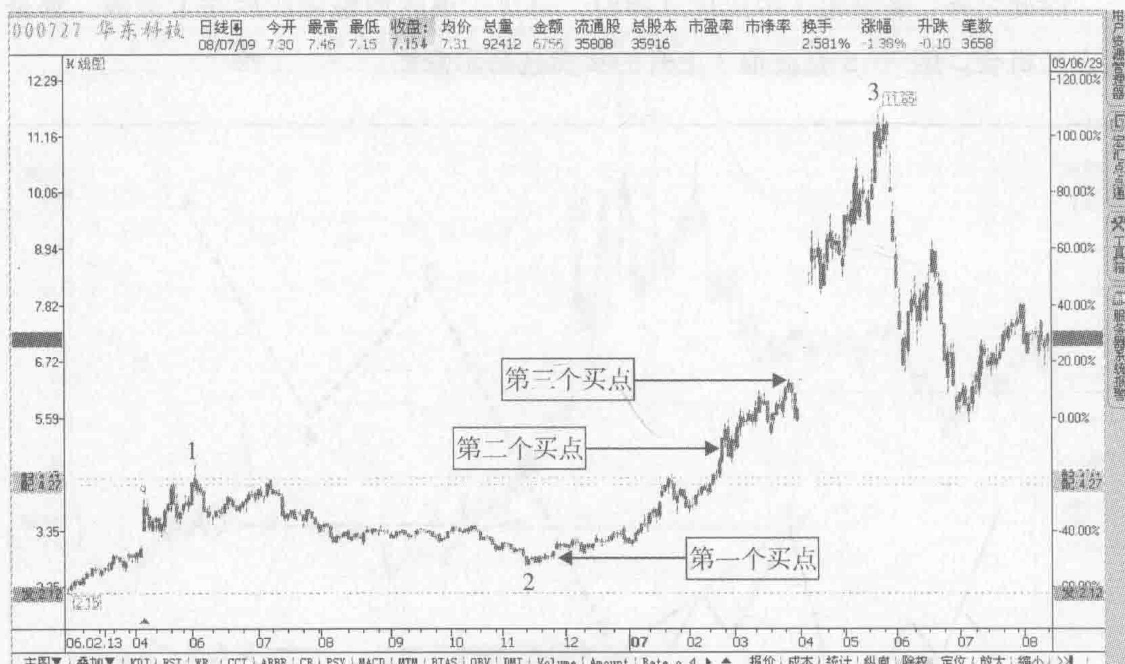


图 7-6

四、波浪 4 调整

在市场完成波浪 3 上升，进入波浪 4 调整时，多数都在无声无息中出现，因此沽空波浪 4 的难度极高。反而，在波浪 4 的子浪 a 出现后，顺着趋势买入波浪 b 可能更为容易。波浪 b 的买入可以是波浪 3 的 0.236、0.382 和 0.5 的回吐水平。

待波浪 b 的形态出现后，而波浪 b 不升破波浪 3 顶，可考虑沽空波浪 4 的子浪 c。不过要留意波浪 c 可能发展成水平三角形的 c－d－e 三个浪，形成一个横向调整的局面。图 7－7 是第 4 浪调整的买卖技巧示意图。

由于华东科技的第 3 浪涨幅惊人，所以第 4 浪的调整幅度也会很大。那么顺利找到第 3 浪的高价区区域卖出点是保证收益率的关键。第 3 浪的高点除了从波浪理论的角度可以预测之外，最好建议再借助其他技术分析的手段，必然在华东科技这个案例中，借助通道理论可以找到一个较理想的卖点，如图 7－8 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



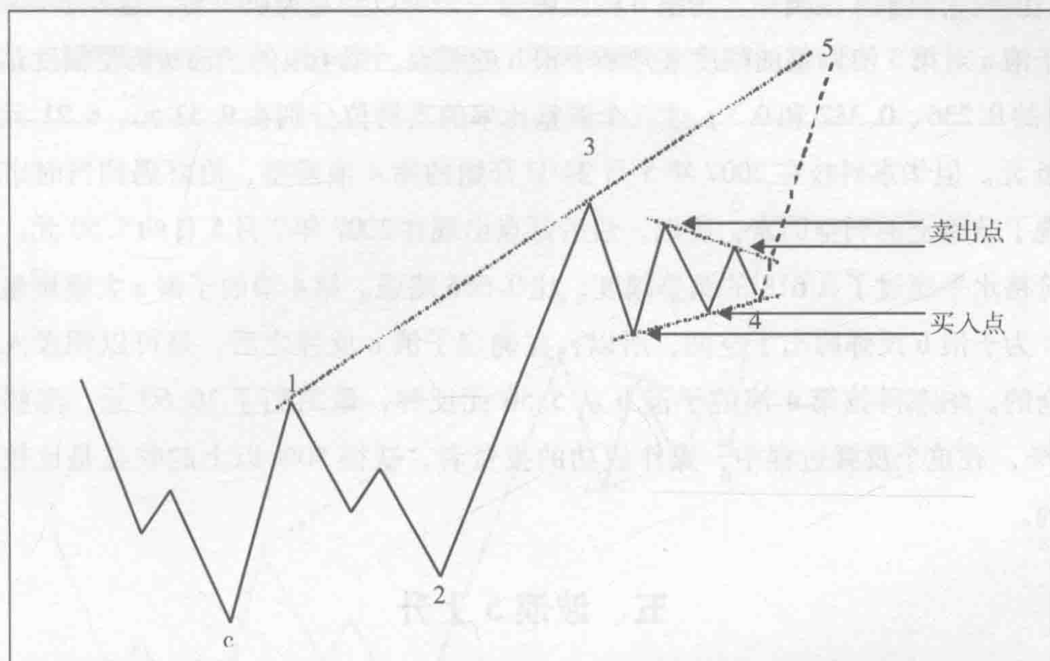


图 7－7

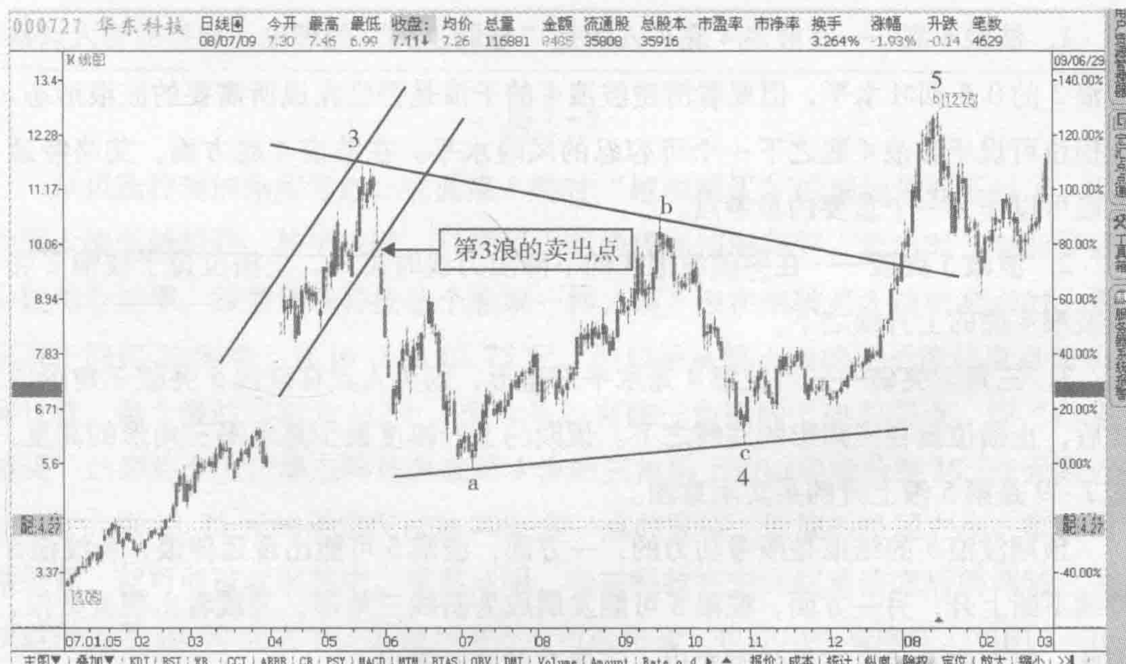


图 7－8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



同时，在第4浪当中，子浪b的反弹是一个可以参与投机机会。这要根据第4浪子浪a对第3浪调整的幅度来判断子浪b的买点。第4浪的子浪a调整幅度是第3浪的0.236、0.382和0.5，这三个调整比率的支持位分别在9.53元、8.21元和7.16元。但华东科技在2007年5月24日开始的第4浪调整，恰好遇到当时市场出现了政策上的利空因素，所以，最后低点出现在2007年7月5日的5.50元。这个价格水平超过了0.618的调整幅度，比0.666略强。第4浪的子浪a大幅调整之后，为子浪b反弹腾出了空间，所以，在确定子浪b反弹之后，是可以积极入市建仓的。华东科技第4浪的子浪b从5.50元反弹，最高到了10.60元，涨幅近100%。在这个反弹过程中，操作成功的投资者，获得50%以上的收益是比较轻松的。

五、波浪5上升

波浪5出现时，其买卖策略与波浪3接近。捕捉波浪5有以下几个重要切入点：

1. 波浪4底——在波浪4底买入的是“越弱越买”的理论，理想的切入点是波浪3的0.5回吐水平，但要看清楚波浪4的子浪是否已完成所需要的波浪形态。止损位可设于波浪4底之下一个可容忍的风险水平。在波浪4底方面，艾略特通道底可以作为一个重要的参考点。

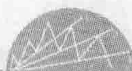
2. 波浪5突破——在突破波浪4的下降阻力线时买入，止损位设于波浪2底至波浪4底的上升线之下。

3. 三角形突破——若波浪4是水平三角形，则买入点在波浪5突破三角形顶线后，止损位设在三角形的底线之下。预期的上升幅度最少是水平三角形的高度。图7-9是第5浪上升的买卖示意图。

预期波浪5的结束是颇考功力的，一方面，波浪5可能出现延伸浪，令波浪5持续不断上升，另一方面，波浪5可能发展成为斜线三角形，又或者出现失败浪，因此，笔者多不建议在最强时卖出，宁愿在转弱时卖出。

第5浪是驱动浪当中的最后一个上升浪，意味着第5浪完成之后，接下来是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



调整浪对前面驱动浪的总修正。所以，在参与第5浪的投资时，控制风险是首要工作。从投资战略来讲，笔者个人建议，不要轻易在第5浪入市。

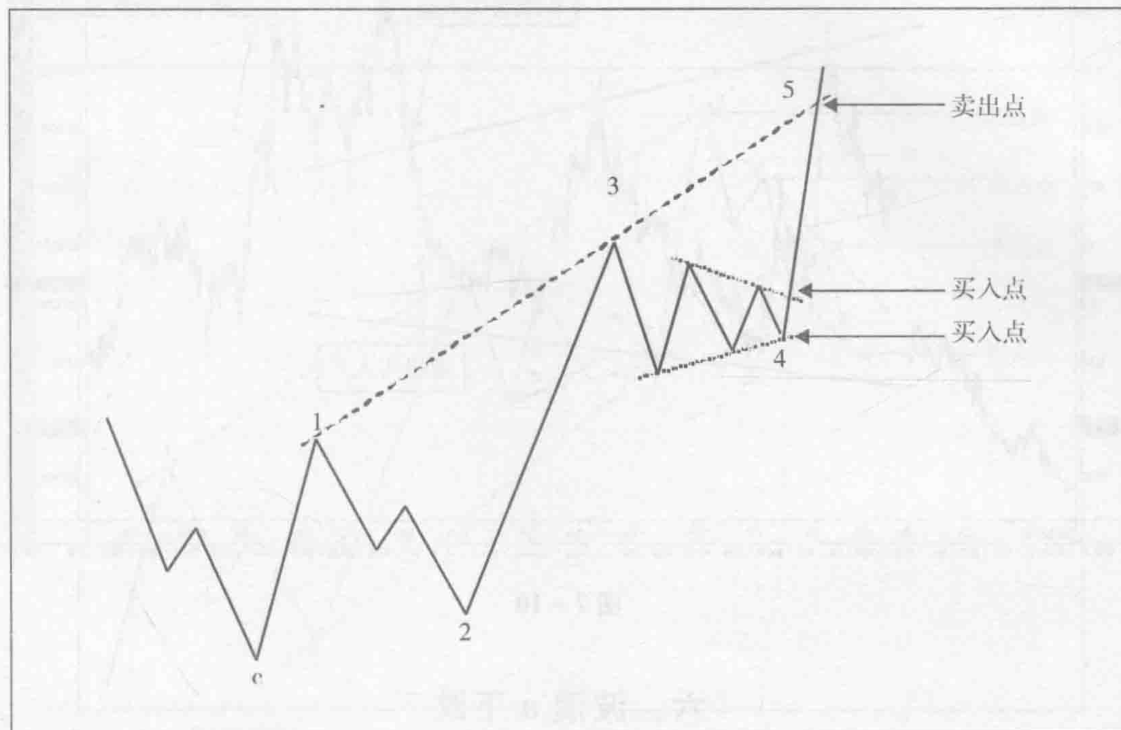


图 7－9

从风险控制的角度考虑，在波浪4底时"越弱越买"的理论最好不过了。即使第5浪走势趋弱，甚至失败，只要买入时的成本控制得好，卖出时，也能保证一定的收益率。好像华东科技这个股票一样，第5浪在突破第3浪的高点时，最高只上涨到2008年1月16日的12.75元。但如果从第4浪的c子浪结束点6.01元计算，第5浪的涨幅为112%。但如果以突破三角形的上边为买点，即"越强越买"的理论介入，华东科技突破第4浪的三角形上边时的股价在10.00元附近的水平，到12.75元的高位仅仅是20%多一点的涨幅，回旋的空间太小，市场稍微振荡，就可能被套牢其中。事实证明，华东科技在走完驱动浪之后的调整，很快就跌到了10.00元之下，即使后来还有机会出套，也吓出一身冷汗。如图7－10所示：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 7－10

六、波浪 a 下跌

何时是捕捉波浪 a 下跌的切入点呢？有以下几个：

1. 下跌缺口——当市场在波浪 5 时完成其波浪形态，波浪 a 下跌出现第一个下跌缺口，反映市况转弱。沽出点在缺口开市之后，止损位在下跌缺口之上。

2. 下破艾略特通道底——若市况出现转弱，市价应下破波浪 5 的艾略特通道底。沽出点应在通道底之下，而止损位在波浪 5 顶。

3. 下破斜线三角形底线——若波浪 5 是斜线三角形，则当市价下破斜线三角形底线后可以沽出，而止损位设于波浪 5 顶。

上述沽空波浪 a 的下跌目标约为波浪 1 ～波浪 5 的 0.236 倍。另外，下跌目标亦可设于波浪 5 的子浪 ii 水平。

此外，调整浪的深度要视这一个调整浪是属于短期或中期的调整浪而定。图 7－11 是波浪 a 下跌的示意图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



由于目前沪深股市还没有沽空机制，所以在调整浪下跌的时候，我们无所作为，在此就不用案例来解释了。有兴趣的读者朋友，可以按照买卖技巧规则，参考示意图去研究。

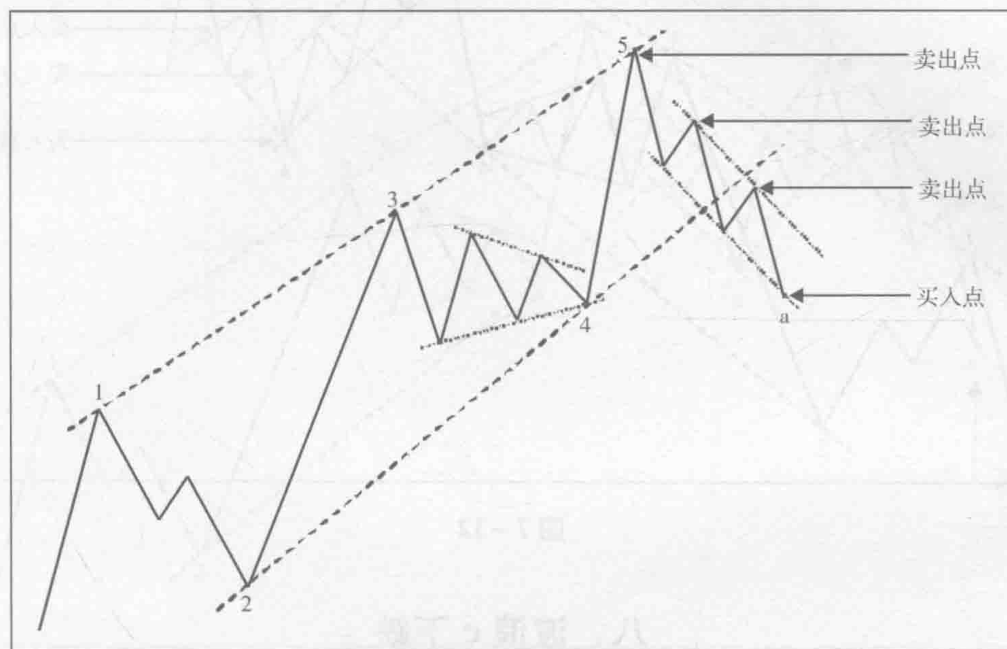


图 7－11

七、波浪 b 反弹

在波浪 b 的反弹中，一般较为反复，不容易买卖。不过，如果所面对的是大型的波浪 b，也可以高沽低买的策略操作。入市的方法包括：

1. 待波浪 a 完成其子浪后买入波浪 b，搏波浪 b 的子浪 a 反弹。

2. 待子浪 a 反弹完成后，在波幅内沽出子浪 b。

3. 在高一级的波浪 b 中，待其中的子浪 b 不跌破子浪 a 的起点时，买入子浪 c，止损位设于子浪 a 之下。

风险管理：

设定止蚀盘于每一个子浪的起点之上/之下，远近的价位幅度是可承受的风险程度。图 7－12 是波浪 b 反弹的示意图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



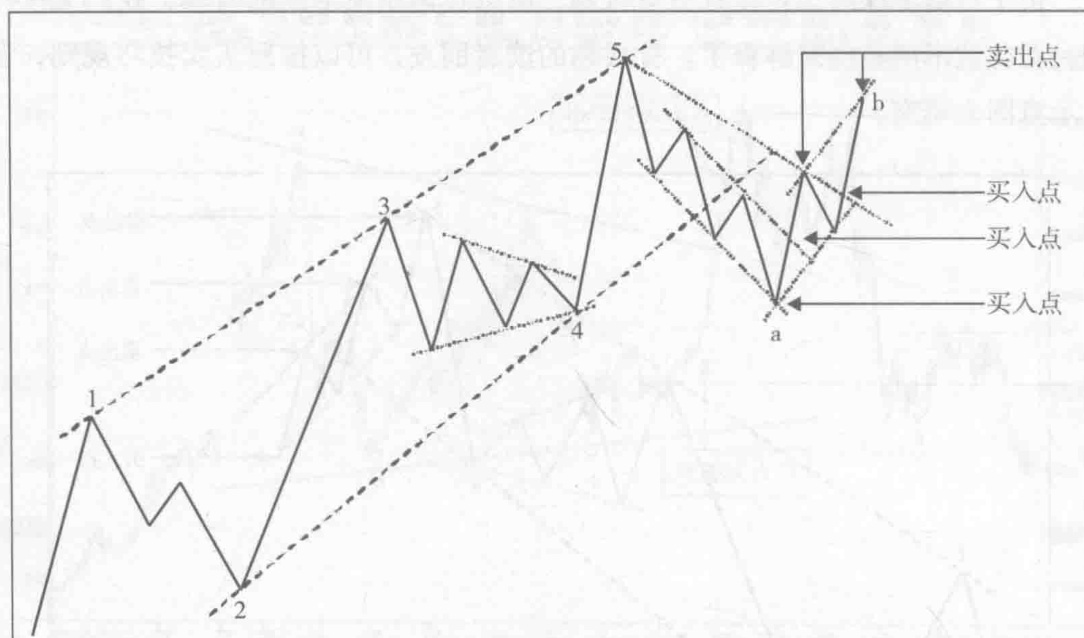


图 7－12

八、波浪 c 下跌

波浪 c 是继波浪 3 之后最值得买卖的一段浪，这段浪的爆炸力虽然不及波浪 3，但速度却可以很快。在捕捉波浪 c 时，有以下几个重要的切入点：

1. 波浪 b 顶——在波浪 b 顶沽出是“趁强沽出”的策略。理想的切入点是波浪 a 反弹的 0.618 或 0.666 水平，但也有机会是平坦形态或不规则形态的波浪 b，可以回升至波浪 5 顶甚至其上。是故，买入波浪 c 前要小心判断波浪 b 的形态。止损位一般设定于一个可容忍的风险水平之上。

2. 波浪 c 下破——较安全的做法是待波浪 c 回落，展现弱势时才卖出。入市点可待波浪 c 下破波浪 b 的上升支持线时卖出，止损位设于波浪 5 顶至波浪 b 顶的下降轨之上。另外，入市点亦可待波浪 c 下破波浪 2 底与波浪 a 底上支持线时卖出，止损位与上面相同。

3. 波浪 c 下跌缺口——波浪 c 若出现下跌缺口，多为不会补回的“突破性缺口”，入市点在缺口下跌开市后，止损位设于缺口之上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



波浪 c 的目标一般以波浪 a 的长度为下跌目标，或者以波浪 a－b－c 调整浪的下降通道底为目标。图 7－13 是波浪 c 下跌的示意图。

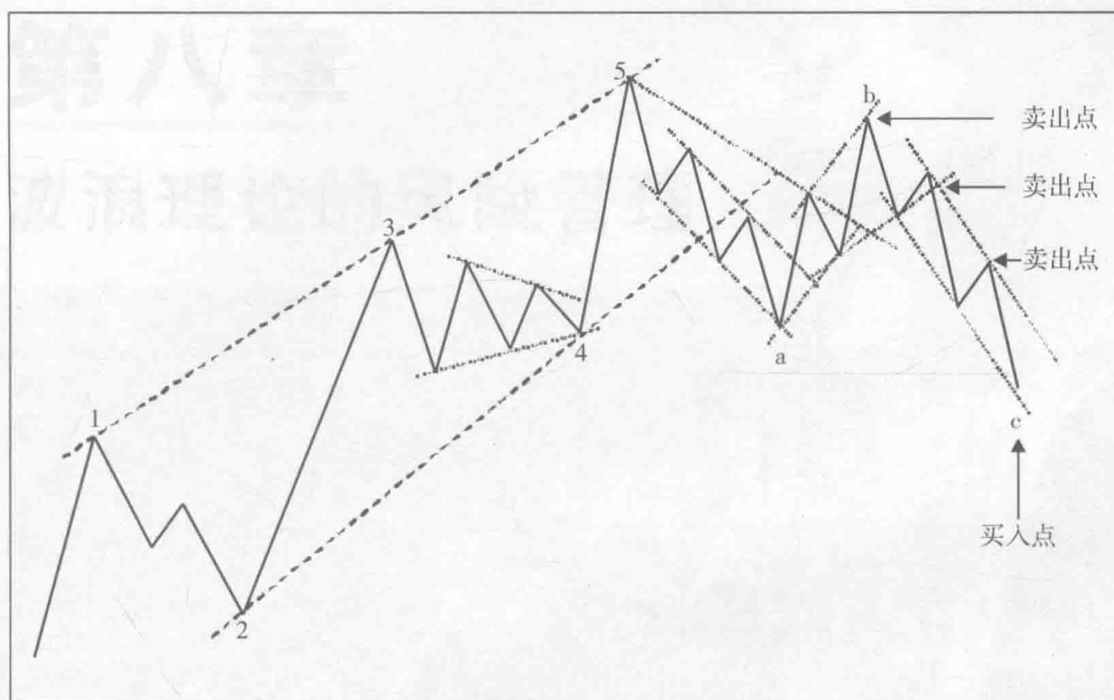


图 7－13

上面的入市策略及止蚀盘摆放的方法糅合了波浪原则及传统形态分析的方法，主要让应用者在确定买卖策略时有清晰的风险回报计算。

在应用波浪理论时，最重要是明白每一种数浪方式都并非百分百正确，个人总有偏执的时候。应用者要客观地作出分析预测，但也必须常抱“觉今是而昨非”的胸襟，让市场的现实作导引，并勇于止损，放胆去赢，才是真正明白波浪理论精神。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

波浪理论的风险管理



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



必须谨记，运用艾略特波浪理论分析预测和操作的最重要的目的是了解关于趋势的市场状态。而在波浪理论原理的条件下，交易规则清晰明了，也是我们学习波浪理论的目的所在。下面先来看看驱动浪当中的五条风险控制的交易规则：

一、驱动浪的风险控制

1. 如果我们认为最后的波动低位开始产生一个驱动浪的五浪序列，市场不能交易在我们认为是波浪 1 的起点之下（之上）。如果出现这种情况，波浪计数是错误的，因为一个波浪 2 的终点不可能超过波浪 1 的起点。

保护性止损绝不应设置在超过我们认为是波浪 1 的起点的一个点以上。

2. 如果我们认为一个市场处于驱动浪的波浪序列的初始阶段，并已经完成波浪 1 和波浪 2，而且市场已经开始波浪 3，我们可以预期在价格范围上波浪 3 会比波浪 1 更高。一个驱动浪五波浪序列的这三个推动波（波浪 1，波浪 3 和波浪 5），波浪 3 是最常见的“延长”波浪。这特别符合于股票和金融市场。在商品期货市场中，由于害怕气候条件，波浪 5 可能被延长。波浪 1 很少是延长的波浪。

波浪 3 通常是延长的波浪，这个事实使我们对于一个驱动浪五波浪序列之内的波浪 3 作出一个最小的价格目标。在价格上，波浪 3 通常会大于波浪 1。一个 100% 的交替价格预测将是波浪 3 的最小期望值。一旦市场超过这个 100%，我们有一项有力的迹象表明，一个五波浪序列正在进行中，这也被称为趋势确认。

在价格达到我们认为的最小预期之前，我们不应该太快地使保护性止损位设置在接近市场价格的附近，因为该最小预期在波浪 3 将等于波浪 1 的位置。一旦预计的波浪 3 的价格范围超过波浪 1 的价格范围，保护性止损位就可以调整更接近市场价格的附近，以确保收益不被回吐出去。

3. 如果我们认为市场已经完成一个驱动浪的五波浪序列中的波浪 3，而且波浪 3 在价格幅度上小于波浪 1，波浪 5 必须在价格范围上小于波浪 3，波浪 3 是波浪 1 和波浪 3 中较短的波浪。波浪 3 不能是一个五波浪序列之内这三个冲击波中最短的。在这种情况下，对于波浪 5，我们确定波浪 5 最大价格目标是波浪 3 价格范围的 100%，是到此为止最短的驱动波。如果波浪 3 已经完成了一个五波浪上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



涨，我们可能认为波浪3是完整的，即使其价格范围小于波浪1的价格范围。这是我们可以认为波浪5具有最高价格目标的唯一情况。

如果价格接近对于这种波浪结构的最大目标，波浪5的保护性止损位应该被移动为非常接近市场价格的区域，以确保收益的最大化。

4. 如果我们认为一个波浪3已经完成，而且波浪4正在进行中，市场交易进入到波浪1的价格范围之内，该市场已经使波浪3和波浪4的计数无效，因为一个波浪4除了在非三角形形态的情况下，是不可能进入到波浪1的价格范围之内的。因此该波浪计数方案必须被重要考虑。

在趋势交易上，最大的保护性止损位是波浪1的起点极值。然而，在大多数情况下，止损位将尽快接近于市场价格，也就是说上升趋势不被认可，要尽快离场出来，后面的走势会继续下跌。在牛市的情况下，一旦波浪3的高位被确定，而且波浪3的下跌正在进行中，最大的保护性止损位是低于波浪1的高位3%～5%的价格幅度范围。

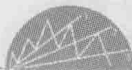
5. 较小级别的波浪将确定较大级别的波浪状态。因为波浪1、波浪3和波浪5又包含了各自构成较小波浪的五浪模式。如果市场在较小波浪之内违反任何一种驱动浪模式的规则，它表示较大度数的不是如预期的一个五浪驱动序列。在每日走势图上，较小波浪的模式不一定明显。

如果较小波浪的模式是明显的，通过使投资者能够以接近初始的保护性止损位买入，然后调整保护性止损位，使其接近市场波动的价格，做好随时离场的准备，并提供关于趋势确认和趋势终止的更精确的时间和价格目标，它们是有助于短期交易的。

二、调整浪的风险控制

艾略特波浪理论驱动浪的推动结构通常比调整模式在形式上更加对称，而且在目标价格上更加可预测。分析者必须清楚地谨记艾略特波浪理论的规则，波浪理论分析的最重要的目标之一是确定市场是否处在驱动浪趋势还是调整浪趋势阶段，驱动浪趋势或调整浪趋势的波浪度数（笔者按：波浪度数的意思是指市场处

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



于那个波浪结构的位置）是多少。下面是调整浪的十条风险控制的交易规则：

1. 一旦我们相信一个五浪序列已经结束，我们可以预期至少将接着出现一个波浪 a－b－c 调整。在大多数情况下，波浪 c 将下跌幅度或超过波浪 a 的下跌幅度的极值。

2. 对一个五浪序列之后的调整浪的调整幅度，通常在价格范围和时间范围上都大于之前的五浪序列之内的调整。即波浪 a－b－c 调整幅度大于波浪 2 和波浪 4。

3. 一个波浪 a 可以是一个五浪或三浪序列。如果是以一个初始的三浪序列呈现，那么，问题就出现了，这个三浪序列是否是一个对前面五浪上涨的驱动浪的完整的波浪 a－b－c 调整，还只是具有较大级别的波浪 a－b－c 的波浪呢？如果初始的波浪 a－b－c 序列在价格或时间范围上小于驱动浪当中的波浪 2 和波浪 4 中任何一个波浪，那么它极有可能只是一个较高级别的三波浪结构当中的 1 个子浪，即该调整的波浪 a。

4. 一旦市场逆着该调整浪的趋势方向形成一个五浪序列，我们有一个有力的迹象表明，该调整已经结束。波浪 b（该调整的调整）应该是一个三波浪结构。

5. 调整浪总是接着一个驱动浪序列之后出现。在结构上，调整浪以一个三浪 a－b－c 模式为主。已结束的调整浪通常不是一个五浪序列。一个五浪序列的调整浪可能只是一个较大级别的调整趋势的一个波浪。也就是说，一旦发现最初的五浪序列完结后，市场呈下跌趋势，很明显调整尚未过去，很可能还会有一个三浪结构的 b 浪紧随其后，待 b 浪完成之后，还有一个五浪序列的 c 浪，这个 c 浪的下跌，要检验或超过 a 浪的低点。

请记住：一个五浪跌势不是完整的调整，完整的调整不应该是五浪结构，它可能是波浪 a。这个波浪 a 仅仅是下跌的最初部分。紧随波浪 a 的称为波浪 b，波浪 b 之后的波浪 c 会导致市场出现另一次下跌检验或超过波浪 a 的低点。调整的价位和时间的幅度通常大于前一次调整。

6. 不要轻易判断一个三浪调整结束，除非它超越之前的驱动浪序列之内的波浪 2 和到波浪 4 的调整水平，否则不要考虑入市。因为五浪序列是上涨驱动浪趋势的方向。如果一个五浪序列和调整浪趋势的方向相反，这是调整浪趋势结束的最初信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



7. 一个从波浪 c 开始的小的五浪上涨表明调整结束，大幅度的牛市应该持续。如果从波浪 c 开始的反弹是一个复杂调整尚未完成的一个部分，就不应该仅仅出现一个三浪结构。

8. 从波浪 c 开始的五浪序列表明波浪 a－b－c 调整应该已经完成，一个新的大幅度驱动序列可能即将发生。市场再不会超出波浪 c 低点的条件下继续。在最初的调整位置做好准备，以从波浪 c 开始的小五浪序列为入市点。

9. 确定调整的价格目标时，我们必须预测市场是否已经完成的一个五浪驱动格局。调整的趋势自然同五浪格局的趋势相反。

10. 我们也常常推测调整浪最少是波浪 a－b－c。一个波浪 a－b－c 调整浪不一定是个简单的之字形态，也可能是一个不规则形态的、平台形态的或联合形态的。通常，一个完整的调整浪结构当不超出之前五浪序列的回落幅度的 38.2% 时，这意味着市场上升趋势很强，当超过之前五浪序列的回落幅度 61.8% 时，这意味着市场下跌趋势很强。一旦调整浪结束后，一个强大的驱动浪将接踵而来。

三、一种意外的波浪格局

我们用了很多时间描述调整浪。假设调整浪是三浪结构，驱动趋势是五浪结构。那么如果是五浪调整又当如何？

市场可能在任何格局下转向。驱动浪和调整浪调整格局是最常见的趋势，驱动浪格局通常确定这一系列的最初阶段。更重要的是，一旦整个驱动浪和调整浪系列都出现符合波浪理论原则和指导方针的参数位置，那么市场是可以预测整个序列的终点的。但我们也要记住，驱动浪趋势和调整浪趋势可能在任何位置反向，即市场不按波浪规则运行。

不遵循驱动浪序列原理和指导方针的任何五浪序列可能是一个调整浪，或者是不超出第 5 浪对角线的部分调整浪。在调整浪的例子当中，五浪序列是波浪 a－b－c－d－e 调整浪的，只有一种三角形形态调整浪，这是一种特殊的类型。

一旦调整的波浪结构出现，它便会超出某个波浪 a－b－c 结构。不要把任何标志计划看得太严重，永远记住你的目标是推断有助于交易和投资决定的市场信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



息，永远别指望你能够“正确的”判断市场。

笔者的目的不是解释很多所谓的艾略特波浪，复杂的调整浪。而是说明它们是合法的，可预测的市场格局，这些格局能够提供可靠的分析信息。没有其他的艾略特波浪理论来源材料可以说明众多的复杂调整浪，用来分析所有的市场是否任何时候都可以被称为一个艾略特波浪格局。是时间抛弃那些错误而又昂贵的神话了，只需要关心有助于我们规划可靠的交易和投资决定的有用信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章

波浪理论的常见问题



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



波浪理论可谓知易行难，理论看似简单，但当应用到实战时，分析者往往会迷失方向，回首一看，却发现波浪形态如图展现，清晰不过。究竟为什么会有这样的情况呢？

但凡面对未来，其实都有类似的情况，当局者迷，旁观者清，这并不是应用波浪理论而独有的现象。也有人认为，波浪理论是一套解释性的学问。所谓解释性学问意指它描述已发生的事情相当不错，但是当应用到预测方面，便不能胜任。对于这种看法，不少批评社会科学理论的批评者都持这种观点。然而，我们应该明白，未来是大家都未知未确认的事实，我们不能用未来的事件来做实验，以验证其理论的正确性，我们可以看到的只是从前已发生过的事件。一套理论若能够用来解释很多事件，或者更极端地说，一套理论若没有不能解释的事件，则这套理论在未来持续可靠的机会便越大。波浪理论被应用超过大半个世纪，而应用的人越来越多，可见波浪理论有极强的分析作用。

另外，也有人认为，波浪理论是一套伪科学。所谓伪科学就是指这一套学问以科学为包装，实际上只是一套玄学。玄学的意思是，该理论自圆其说，拿任何市场图表的形态都可以数出波浪来，既不能说它错，也不能说它对。对于上述的观点，前者是对，后者是错。对于前者虽然任何人拿着市场图表的形态都可以数出波浪来，但事实上，市场有不少人胡乱数浪，不过，胡乱数浪的人并不表示理论有问题。对于后者，即“既不能说它错，也不能说它对”的观点则肯定是错的。波浪理论的数浪是为了预测未来的走势，预测对了就是对，预测错了就是错，在这里没有含糊之处。

然而，波浪理论可以说是一门科学吗？在科学哲学的层面来说，波浪理论是一门科学，因为该理论既可以解释已发生的事件，也可以预测将来的事件。理论本身也存在逻辑的一致性。

那么，有人认为波浪理论是一门艺术，这又如何看呢？波浪理论与其他艺术理论不同的地方是，艺术理论是解释性的，并不是预测性的。由此看来，波浪理论并非一门艺术。

若波浪理论是一门科学，它可以被否认吗？严格来说，我们数出来的浪可以被市场的发展所否认，也由于数出来的浪有被否认的可能，所以波浪理论的数浪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



才会被不断修正，才会紧贴市场的形态发展而不会背道而驰，数浪者可不致闭门造车。

然而，波浪理论可否全盘否认呢？笔者认为这有一定的困难，原因是，实验者必须将市场其他变数固定下来，只容许一个变数，这才能达到一个实验的效果。然而，在市场这个充满意向性活动的地方，这种实验情景是无法出现的。

波浪理论实际上有点像生物学的方法，它将所有生物及植物收集起来，然后，再按不同的特征细分类别，并赋予不同的名称。在不同的类别下观察其中特征，相同的类别有相同的特征。生物学家在森林里面发现的植物，可以从其特征辨别其类别，并按其类别预测其发展的形态及结构。

不过，正如科学的发现经常都带来新的惊喜，波浪形态的变化层出不穷，它每天为分析者带来新的可能性。

在应用波浪理论时，分析者经常面对不同的问题，以下章节希望为读者解答一些常见的问题：

一、应用波浪理论时，应该如何入手

答：应用波浪理论时的入手方法，决定数浪结果的对与错。入手时，应从最长的图表开始数浪。确定了中长期所处的波浪，再做中短期的数浪，这样的话，可以数至小时图，甚至分钟图。视存在的数据而定，应以年线图或月线图为起点，数算30年或以上的图表，目前沪深股市的走势图快20年了。其后是以周线图数算5年内的图表走势，以日线图数算1年的图表走势。即市图表方面，以4小时图看1个月的走势，1小时图看2周的走势，30分钟图看3天的走势。

二、波浪理论是否只适合大盘或股票指数的分析

答：艾略特发展波浪理论时，主要以道琼斯工业平均指数为分析的基础，波浪理论的分析一般用于股票或大盘走势。至于个别股票方面，由于个别股票的流通量较低，反映市场状况的能力较弱，因此一般不会应用在波浪理论的分析之中。在个别股票中，主要股东、策略性投资或大户往往可以左右个别股票的短期走势，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



与整体市场情绪背道而驰，因此笔者并不建议在个别股票上应用波浪理论。然而，对于流通量较广的股票，波浪理论一般均适用。在《波浪理论新解》（实战篇）当中所分析的一个案例——ST 金泰（600385）这种类型的股票就不太适合运用波浪理论进行分析。

三、数浪时为什么一定是五个推动浪，三个调整浪，为什么不可以是五个推动浪及五个调整浪，或七个推动浪及五个调整浪

答：由艾略特开始，波浪理论分析者是长期应用五个推动浪及三个调整浪为基础，并且经过时间的考验，行之有效。这是配合不断的市场观察及预测应用而得出的。此外，五个推动浪与三个调整浪亦与费波纳茨数字序列互相呼应，艾略特在《自然法则》一书中更强调波浪理论是建立于该基础之上的。

因此，若有人要另创新意，便需要建立新理论的数理基础，并配合长期的市场及验证，并非一朝一夕之事。

四、从事波浪理论分析时，是否应分析基本面的因素

答：在这方面，分析者必须先了解波浪理论分析者对基本面因素的看法。基本面因素反映经济现状、市场资金流向及利率等。然而，在成熟的市场中，股市是企业融资的地方，资金的供应者——这些企业的活力决定经济上投资、消费及就业。企业领导人也观察股市的动向而决定投资及生产的规模。由此看来，股市的动向是走在经济之前，而非同步。就过往的经验可见，当股市下跌，市面的消费便慢慢放缓，而企业也开始收缩投资及开支，造成收缩的循环。相反，当股市向好时，市场信心增加，企业的投资、消费者的支出也增加，就业也好转。依此观察，是股市带动基本面因素还是基本面因素带动股市呢？若答案是前者的话，分析基本面因素来预测股市动向便犯了逻辑因果关系的错误！

若股市是一个未成熟的市场，市场的活动主要靠银行融资及政府推动，则企业的投资及消费者的支出，往往受到银行银根松紧以及政府所左右。股市与经济其他环节（经济生产、就业及投资等）一样，是受到这些因素的同步影响的。那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



么，用与股市同步的市场现象来分析股市也犯了逻辑关系上的错误！

然而，政府政策与其控制的信贷政策又取决于什么呢？政府政策及信贷松紧其实又要看经济及股市的情况而定。经济及股市过热会引发一连串政府的政策及信贷收紧；经济过弱，股市不振也会引致政府官员改变财政及金融政策。由此看来，所有因素是在互动中发生。在一个循环周期中，我们找不到其中的因果关系。

基于上面辩证，对于波浪理论分析者而言，基本面因素只属于一些参考资料而已。对于正确的波浪的判断，分析者必须在波浪形态里去寻找。

有关技术分析与基本分析的比较，可见下表：

技术分析	基本分析
假设历史会以	外来因素的假设
某种形式重复	决定分析结果
假设投资者是既	假设投资者是理
理性，亦情绪化	性及客观的
只考虑市场内部因素	考虑市场外部因素
例如价格、成交量、时间	例如利率、经济增长等
以观察、统计为基础	以分析推理为基础
用于投资决策	用于内在价值的判断

五、技术指标是否有助波浪理论的分析呢

答：技术指标是应用市场历史数据计算出来的指标，理论上反映市场的趋势或市场超买及超卖的状况。市场的技术指标是同步反映市场现状，但按指标的趋势有其前瞻性作用。因此，对于波浪分析而言，技术指标有其参考辅助的作用，但并非必须的。换言之，一位经验丰富的波浪分析家应该不需要技术指标已能够单凭波浪形态而作出正确的数浪模式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不过，在判别波浪的特性时，特别是市场的动量方面，动量指标如变速率或动量都能对市场动量作出数量化的比较，因此也经常为波浪分析者所采用。一般来说，在波浪1、波浪3及波浪5中，波浪3动量最高，波浪5动量较低，反映市场到波浪5时动量不足，以确认波浪5的到达。另外，当动量出现突破或新高时，很多时候都被用以作为推动浪出现的凭证。

此外，周期性指标例如随机指数或MACD（指数平滑异同移动平均数）等，也有不少分析家用来配合波浪理论分析市场。这个问题我们在第二章和第五章都有一定篇幅讨论过。

六、计算机程式是否能正确数浪

答：市面上有不少计算机程式声称可自动数浪，问题是，计算机程式员是否真正明白波浪理论中的逻辑及各种变化的处理才是最关键之处。笔者认为，这类程式如计算机诊症一样，需要设计员将大量经验输入计算机，才能作出贡献，否则，其成效只能作参考而已。在计算机技术没有真正突破之前，笔者相信人类凭经验作波浪判断是较为有效的，这个问题我们在第五章讨论过。

七、数浪时当多种数浪方式同时有效，我们应如何选择最佳数浪式呢

答：数浪时，最重要是先参考长期波浪的数浪模式，这样可以删除不少不适用的波浪，余下来的可按下面程序选取：

1. 舍难取易——数浪时以简单为主，数出来的浪越复杂，错的机会也越大。另外，除非不得已，避免用复式调整浪的数法。

2. 依循趋势——数浪时勿轻言转势，应尽量依循趋势而数浪，艾略特通道是有用的工具。

3. 观察支持位及阻力位——数浪时要观察市场的主要支持位及阻力位，尽量选择能配合和应征的数浪方案。

4. 配合循环周期——数浪时若能配合市场现有的循环周期，也可以达到有效

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的波浪。

5. 留意波浪的特性——在数浪时要留意波浪的特性，包括市场的投资者活动、市场情绪、动量、市场裂口及成交量等，以作正确的波浪判断。

八、波浪理论是否可以应用在即市的分析上

答：理论上可以，实际上也甚为有效。不过，投资者要留意是，在流通量不足的市场上，波浪形态往往难以辨认；市场交易越活跃，波浪形态也越明显。在应用上，如前所述，分析者要先分析日线图的波浪形态，再引申到即市图上使用。

一般而言，分析可应用在小时图甚至15分钟图上。再短线的话，波浪形态清晰程度不足，会影响判断。

九、如何选择市场以应用波浪理论呢

答：虽然说在任何市场都可应用波浪理论，但在实战中，清晰明确的波浪形态对买卖策略是极其重要的。所以，一般人会舍难取易，选择驱动浪而舍弃调整浪作分析及买卖。

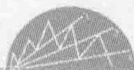
在选择市场时，一般而言可根据以下几点：

1. 股本较大，交易活跃——股本较大，不易于被操纵，市场行为越强的股票，越符合波浪理论的规矩；而交易活跃，反映市场参与度高，市场被人为扭曲的可能性就小。

2. 波动幅度大，公司质地好——波动幅度大一般反映市场处于推动浪之中，其中推动浪形态较为清晰，趋势明显，适合应用买卖策略。公司质地好，市场关注度高，能成为市场主流的品种，不会被市场边缘化。

3. 趋势明显，行业地位明显——如果趋势超过三个月，一般属于中期推动浪，在波浪3或波浪5的获利机会也较大。行业地位明显的股票，始终不会寂寞，投资或投机机会都很大，波浪走势特征也会很明显。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



十、应用波浪理论时可否应用其他理论，例如江恩理论

答：波浪理论与江恩理论都是自然法则而发展出来的分析方法，可谓殊途同归。在应用波浪理论时，若得到江恩理论等分析互相确认，对于分析的准确性自然增加不少。

分析者要留意的是，波浪理论着重形态分析，而江恩理论着重时间周期及支持位和阻力位的分析，两者入手方法不同。若两者的分析方法最终达成一致的结论，当然最好；若结论不一致，则分析者要再检视其波浪或江恩分析是否有修订的必要。在第一章中，我们重点介绍了三套经典理论的相互联系和区别。其实，最好将三套理论结合起来运用，采取取长补短的策略，相信效果会神奇得多！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章

中国股市的波浪分析



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



基于基本面，我们谨慎认为沪深股市乃至全球金融市场的回升仅仅是流动性推动估值修复的熊市反弹。风险厌恶情绪下降，风险溢价水平已由历史最高位显著下降并接近长期历史均值；全球经济衰退及盈利前景黯淡，欧美主要经济体GDP和企业盈利增速在未来2～3年内有可能维持较低水平；在去杠杆化、加强监管、去全球化的背景下，我们认为，到2009年8月份，上证指数反弹接近超过38.2%，向50%（3894点）行进过程中，熊市反弹即将告一段落，基本面的实质性改善将是未来再度乐观的重要理由。

现阶段中国经济景气循环中通胀、外需复苏和盈利回升假设难以成立。通胀方面，在产能过剩的大环境下，尽管全球央行持续注入流动性可能引发通胀预期，但真实的通胀在2年内难以大规模显现；企业盈利的回升则由通胀、外需、房地产景气持续程度等诸多因素所决定，目前来看仍存在较多不确定性。

根据对泡沫产生原因的分析，中国产生资产泡沫的概率不大。从美国、日本、中国香港等多次资产泡沫的案例来看，资产泡沫需要四个前提：实体经济高增长、企业盈利快速增长、流动性过剩、繁荣预期。目前来看，中国产生资产泡沫的条件一个也不具备。

美元重回长期贬值趋势或将成为出口复苏进程的重要影响因素。随着金融危机的蔓延得到遏制，市场避险情绪逐步下降，资金流出美国迹象显现；而在本次危机中，无论是美国受创的程度还是扩张性的货币"注水"力度都远超其他经济体；同时从资产组合模型来看，在各国减持美元意愿增强的情形下，美元重回长期贬值趋势的可能性较大。在美元贬值背景下人民币锚定美元的汇率政策可能成为改善中国出口的主要动力。

技术面分析，沪深股市自2007年10月16日到2008年10月28日的下跌几乎使市场推倒重来，从波浪理论的角度看，由于2008年10月28日的低点和2001年6月14日的高点重叠，上证指数、深圳成分指数和深圳综合指数在超级循环波这一级别上都无法数出标准的波浪结构。沪深股市成了典型的周期性波浪结构，以上证指数为例，1990年12月19日的95点到1993年2月16日的1558点的上涨波浪周期，被1993年2月16日的1558点到1994年7月25日的325点的下跌波浪周期所修正；1994年7月25日的325点到2001年6月14日的2245点的上涨波浪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



周期，被2001年6月14日的2245点到2005年6月6日的998点的下跌波浪周期所修正；2005年6月6日的998点到2007年10月16日的6124点的上涨波浪周期，被2007年10月16日的6124点到2008年10月28日的1664点下跌波浪周期所修正。在各个周期波当中，都可以数出符合艾略特波浪理论原则的标准基本波，这就给出了答案：沪深股市的波浪理论分析，在超级循环波这个级别上，“只能意会，不可言传”；在周期波级别上，“既可意会，也可言传”，后面的波浪理论分析和预测就是按照这个前提条件来进行的。

一、2008年10月28日以来的市场特征回顾

自2008年10月市场见底以来，到2009年7月底，国内市场在预期转折、流动性释放、政策利好等多重因素刺激下进行了估值修复，上涨幅度超过100%。

回顾本轮反弹，几条依次渐进的推升主线清晰，板块轮动特征明显。四万亿投资成为触发市场反弹的直接导火索，十大产业政策更引爆了一连串主题性交易机会，投资收益类股票取得不错收益；同时由于流动性复苏，并进一步引致通胀预期，抗通胀与周期性的双重属性使得有色金属板块的市场表现优异；另外由于国家政策的导向，新能源、信息技术、创投、金融、地产和有色金属等板块也频频出现领涨大盘的现象。最后由于经济低谷时期，估值处于底部大大降低了企业并购与重组成本，且部分ST、＊ST公司面临退市风险，因此资产重组题材相关股票取得很好的收益；银行板块作为经济复苏前期受益的板块，由于低估值而受到市场资金追捧，从2009年5月份至今已获得阶段性相对超额表现。

从行业表现来看，有色金属、房地产领涨现象明显，而黑色金属、农林牧渔、食品饮料、化工、公用事业、交通运输等行业涨幅靠后，且这些板块涨幅与涨幅靠前的行业存在很大的差距，呈现明显的阶梯状分布，其中房地产的行业涨幅高于较为接近的采掘行业涨幅33%左右，见图10－1。涨幅前十的行业中，除餐饮旅游以外，均具有周期性属性，而涨幅靠后的行业中，非周期性行业属性较为明显，周期性和非周期性行业的相对表现差距明显。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



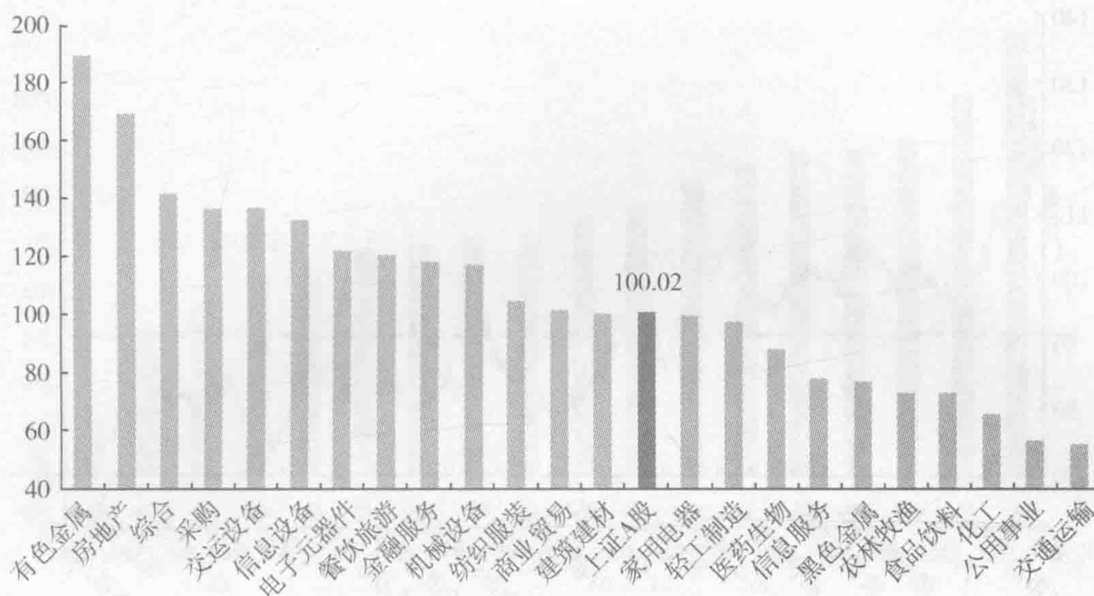


图 10－1　各行业指数 2008 年 10 月 28 日以来的涨幅，单位：%

从风格指数来看，见图 10－2，小盘指数从去年低点到现在累计涨幅位列所有风格指数涨幅之首，显著好于大盘指数；高市盈率指数相对低市盈率的超额表现一定程度上反映出市场在经济形势不明朗的情况下，股票未来的成长性前景比股票是否足够“便宜”更能激发投资者的投资热情；绩优、微利股指数走势稍好于亏损股指数，说明企业在盈利状况不尽如人意、流动性比较充沛的环境下，市场上涨的动力可能更多的来自于资金的推动而非公司盈利情况的实质好转。在经济走过最差时点之后，尽管市场仍然存在不确定的“噪音”，但逐步复苏的“信号”却是确定的。在系统性风险基本释放和流动性逐步充裕的情形下，预期改善导致市场风险溢价水平向均值的回归是推动市场估值水平抬升的重要力量。

在 2009 年 4 月份之前，我们主要关注风险偏好回归以及流动性充裕所带来的周期性行业的投资机会。周期性板块具有市值相对较小、对经济复苏和盈利预期变化敏感以及股价高贝塔值的特点，在经济出现拐点之后，往往能够率先获得较高的超额回报；而 2009 年第一季度有色金属、汽车、工程机械、建材等行业的优秀表现验证了我们前期的判断。

进入 2009 年第二季度，风险溢价的回归已使基本估值恢复到正常水平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



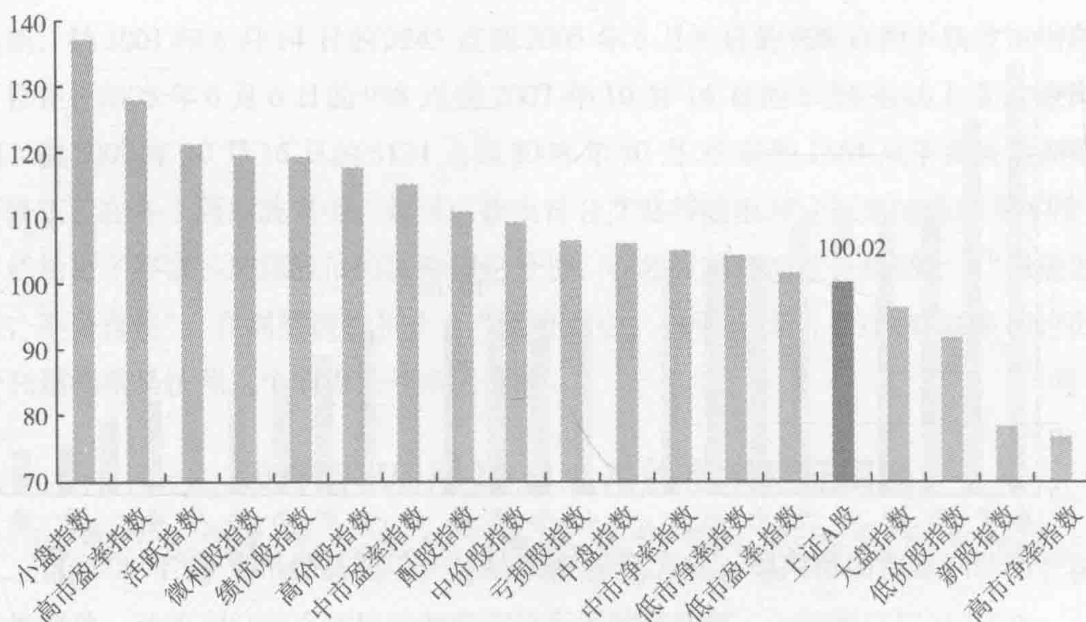


图 10－2　各风格指数 2008 年 10 月 28 日以来的涨幅，单位：%

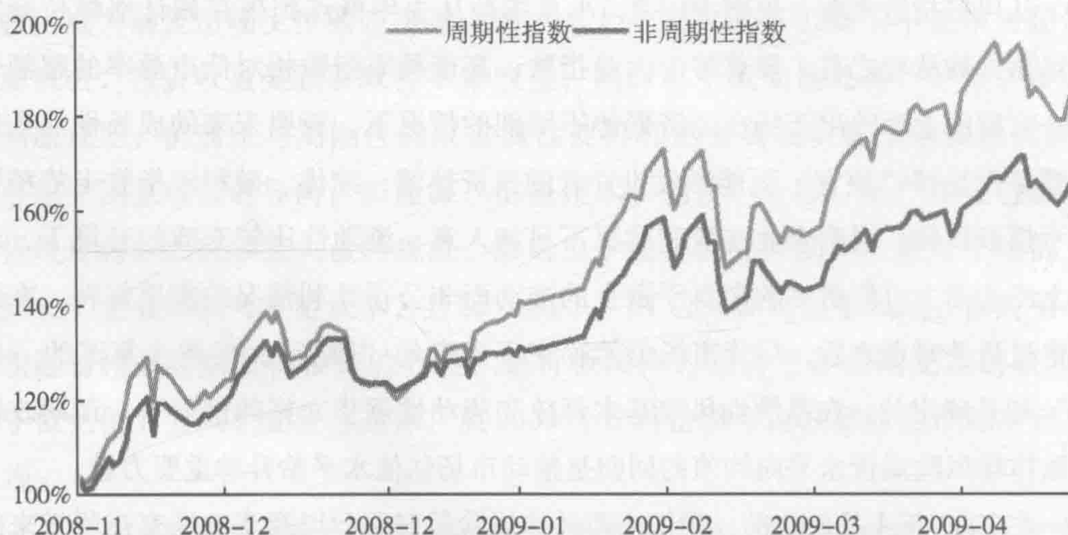


图 10－3　2009 年 4 月份之前周期性行业表现明显好于非周期性行业

如图 10－3 所示，而此后流动性对市场上涨的推动力量超出了我们的预期——行业之间估值的分化日益明显，尤其周期性板块、中小市值的股票出现了高估的现象。延续此前 P＝P×PE 的逻辑，在主要行业已经实现充分轮动之后，市场的主要矛盾已经从“股灾后的估值修复＋盈利改善预期”转化到“高估值 VS 盈利的实质提升”上来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





图 10－4　全球风险溢价指数 ERP 向中枢回复

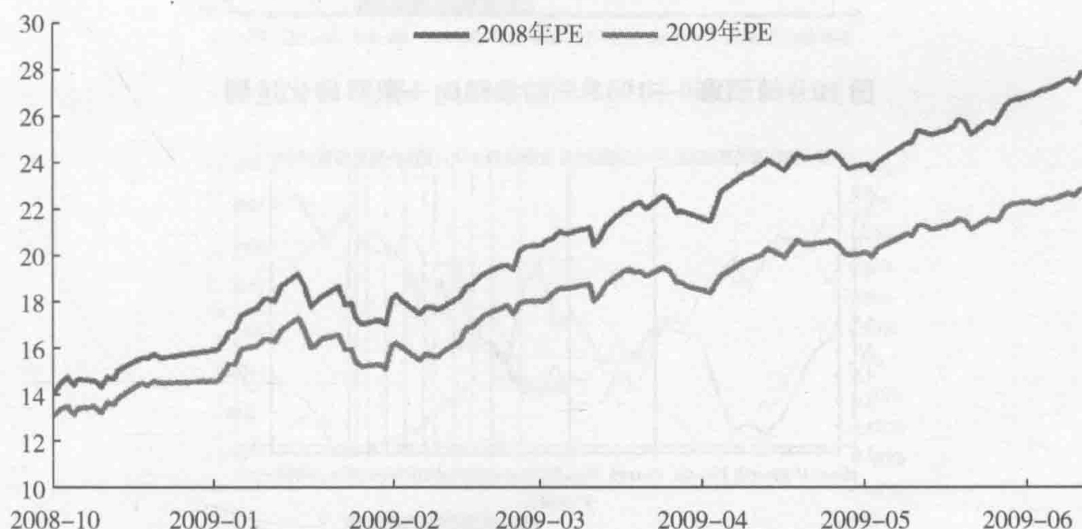


图 10－5　2009 年上半年上证 A 股估值水平持续攀升

目前来看，风格转换已经顺利发生并推动市场继续上涨了 20%，上证综指重新站上了 3000 点，市场估值也提高到了 25 倍左右。在估值已经合理甚至开始出现局部高估的情况下，我们的焦点重新回到 PE 上面，即我们所期待的“未来市场上涨要靠企业盈利 E 的回升”是否能够成为现实。从目前的情况看，我们对企业盈利持谨慎态度，其恢复可能尚需时日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



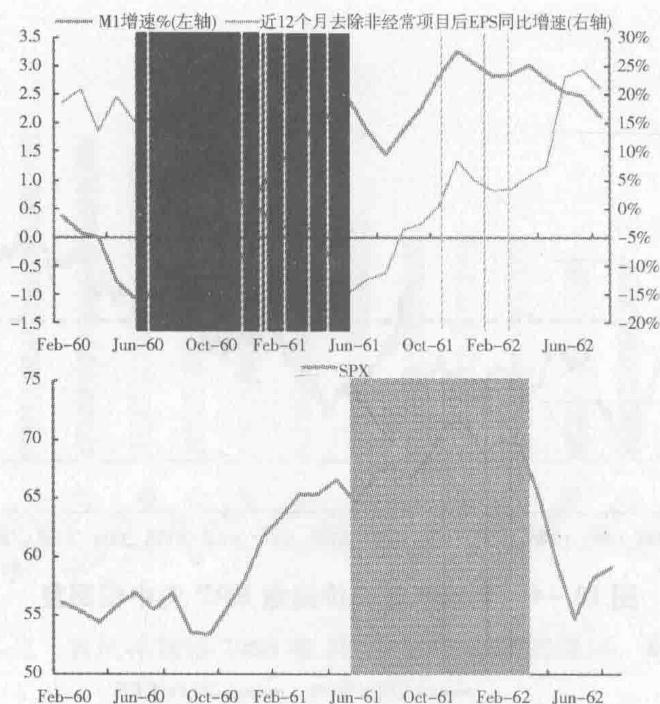


图 10-6 1960—1962 年四象限向一象限转化过程

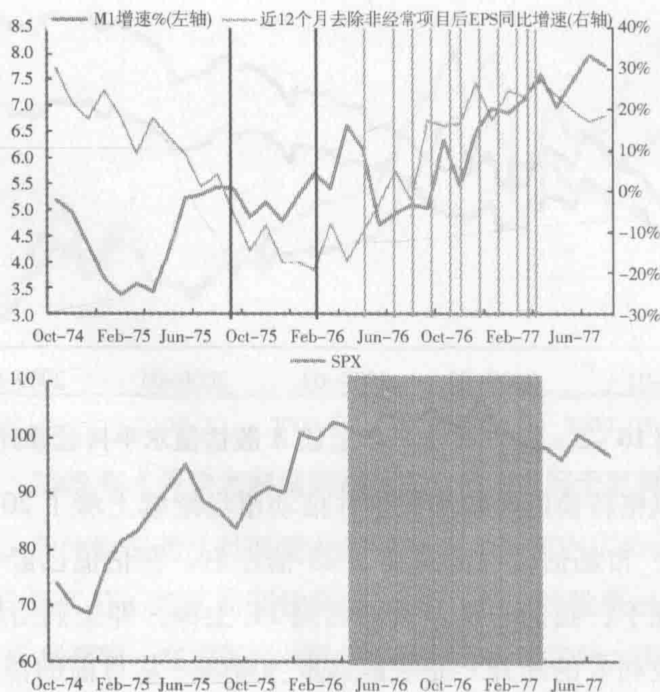


图 10-7 1975—1977 年四象限向一象限转化过程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



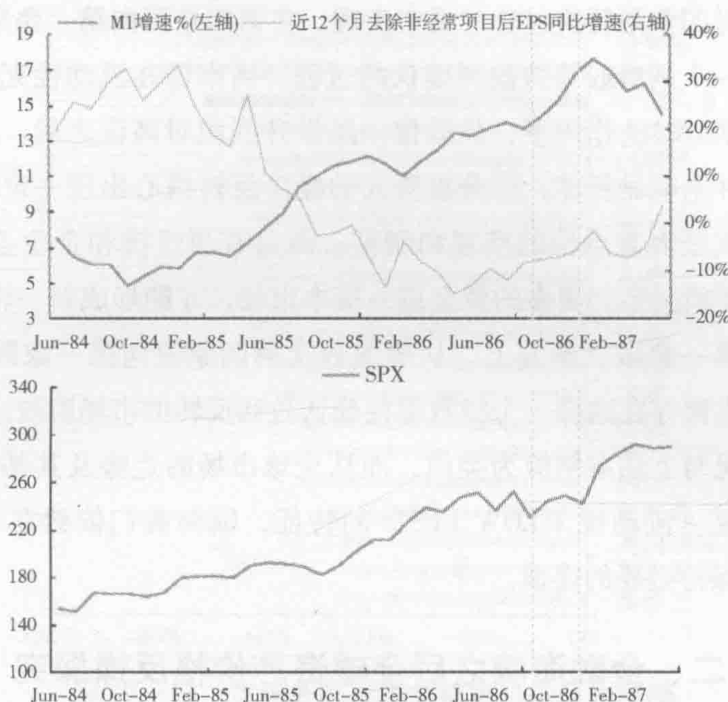


图 10－8 1984—1988 年四象限向一象限转化过程

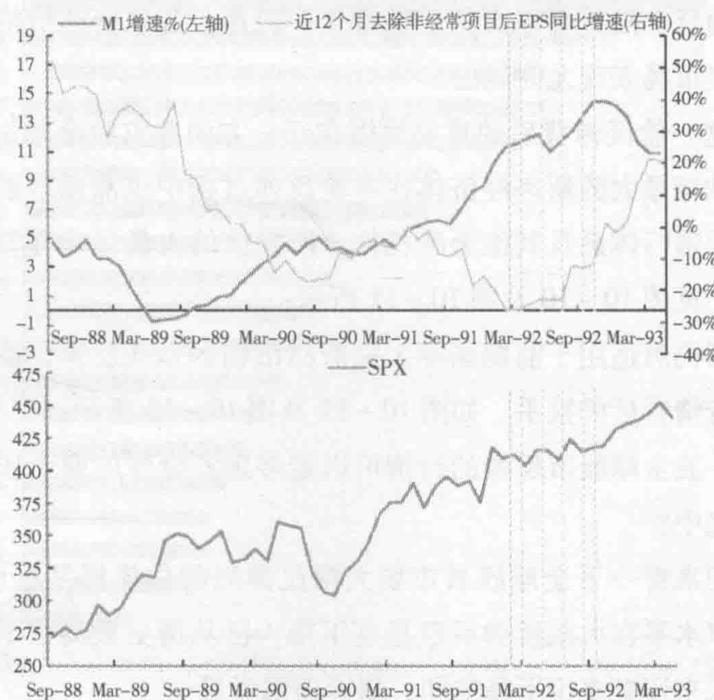


图 10－9 1989—1992 年四象限向一象限转化过程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



根据我们对四象限转换过程的观察发现：在第四象限向第一象限转换过程中，市场往往存在一个调整或等待盈利确认的过程。当市场在流动性充裕、风险偏好回复和经济预期好转的作用下，从低位一路攀升到相对高位之后，由于企业盈利情况仍在谷底并未明显复苏，部分投资人的经济反转信心出现一定动摇。表现在股票市场上，就是大盘点位的反复和调整。而只有当经济和企业盈利全面复苏，投资人的信心重新坚定，更多的资金进入资本市场，才能形成新一轮的股指上升，市场由此进入第一象限。事实上，从美国数次第四象限向第一象限转化过程中，我们可以发现大都存在这样一个指数等待确认盈利反转的市场阶段。

当前的情况与上述案例极为类似，而从全球市场的走势及其基本面来看，也具有“估值修复 + 流动性 + LOW EPS”的特征，因而我们依然在“等待盈利复苏”的时段里保持必要的谨慎。

二、金融海啸之后全球资产价格反弹探究

在全球经历百年一遇的金融海啸洗礼之后，全球股票市场均发生了大幅下跌，尤以新兴市场为巨。随着全球次贷危机暂告一段落，各国资产价格呈现大幅反弹走势，其中新兴市场表现尤为靓丽。

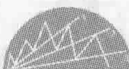
我们认为这一轮反弹背后的重要原因在于一方面股灾后全球估值水平的自我修复——前期跌幅最大的新兴经济体在本轮反弹过程中也涨幅居前。同时，全球为抢救危机中的银行体系及其他金融机构，所释放的大量流动性资金给资本市场带来有力支撑。见图 10 - 10 及图 10 - 11 所示：

同样的原因仍然适用于前期国际大宗商品市场的全线反弹，通胀预期也是这一轮大宗商品行情背后的推手。如图 10 - 12 及图 10 - 13 所示：

然而，这一波全球股市反弹的行情可以走多远？全球股票市场是否已经进入新一轮的牛市之中？

首先，我们来看一下全球股票市场大幅反弹后的估值修复程度。目前来看，全球风险溢价率水平在大幅反弹后已显著下降，已从历史最高位下降接近长期历史均值水平，未来还有多少下降空间，值得谨慎考量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



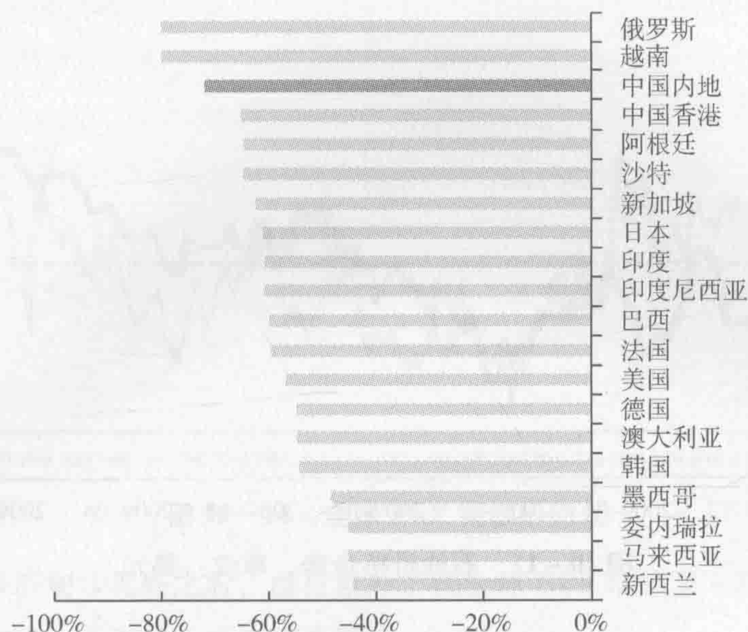


图 10－10 全球各国股指金融危机后最大跌幅

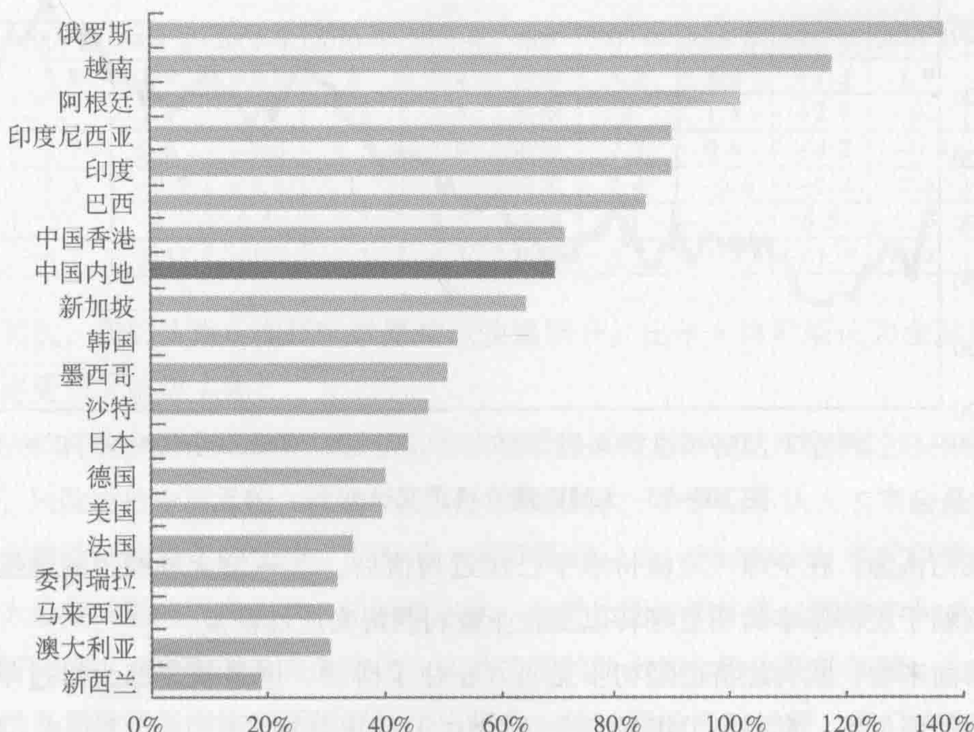


图 10－11 全球各国股指触底最大反弹幅度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



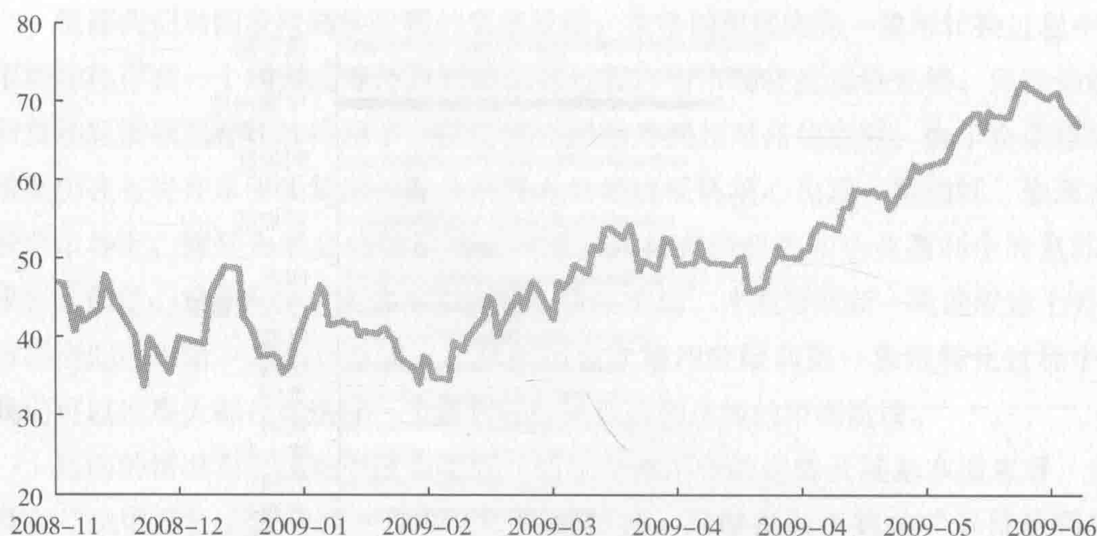


图 10－12　石油价格走势，单位：美元

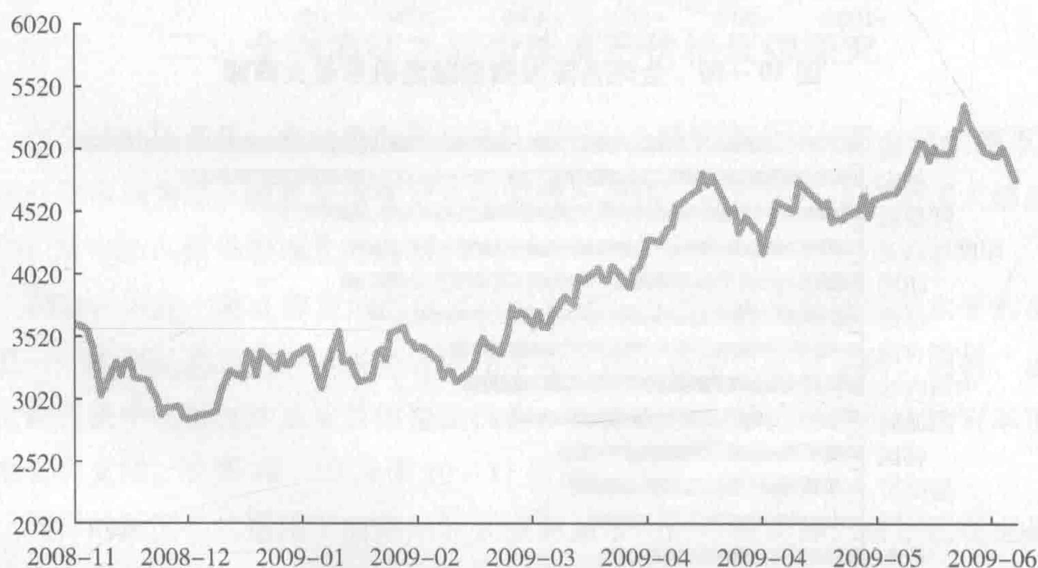
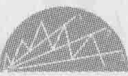


图 10－13　LME 铜价格走势，单位：美元

我们认为，在全球风险溢价水平已接近均值后，下一轮全球股市的继续上涨必须依赖于经济基本面明显好转以及企业盈利获得实质性恢复。

目前来看，欧美经济已经初步见底并止住了滑坡，但是谈复苏为时过早，下半年是触底过程。世行和 IMF 预期全球 2010 年 GDP 增速低于 2%，3 年内 GDP 增速与企业盈利增速难以达到历史平均水平；欧美经济可能长期停滞或发展较为缓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



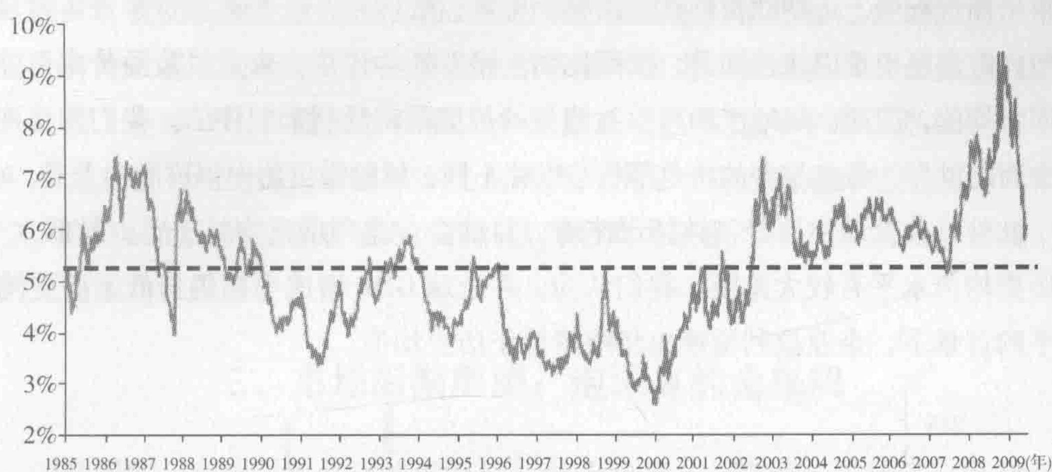


图 10－14 全球 ERP 指标的回复

慢。在全球经济初步见底之后，世行意外下调全球 GDP 增速至－2.9%（3.31 预测值是－1.7%），无疑让乐观者信心受挫。

表 10－1 世行和 IMF 预测全球经济 GDP 增速

世行	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	IMF	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
全球	3.8	1.9	－2.9	2	3.2	全球	5.2	3.2	－1.3	1.9	4.3
美国	2	1.1	－3	1.8	2.5	美国	2	1.1	－2.8	0	3.5
欧洲	2.7	0.6	－4.5	0.5	1.9	欧洲	2.7	0.9	－4.2	－0.4	1.4
日本	2.3	－0.7	－6.8	1	2	日本	2.4	－0.6	－6.2	0.5	2.2
中国	13	9	6.5	7.5	8.5	中国	13	9	6.5	7.5	10.2
巴西	5.7	5.1	－1.1	2.5	4.1	巴西	5.7	5.1	－1.3	2.2	3

其次，我们认为承担风险意愿难以快速回升。比尔·格罗斯认为全球经济的前景将受三大趋势主导：

去杠杆化、去全球化和加强监管。市场承担风险意愿在这次危机过后将会萎缩，同时，风险溢价全面上扬，波动性加剧，因此比尔·格罗斯不认为未来会是均值回归、周期性波动为主的情况。而乔治·索罗斯则认为，20 世纪 80 年代以来，全球在三大趋势的影响下产生了一轮超级泡沫：信贷长期持续扩张（房地产和消费信贷占 GDP 比重）、金融市场的全球化、金融监管的淡出和金融创新的加速，而本轮次贷危机是导致超级泡沫破灭的开始，这将是一轮长期的调整过程。我们认为，本轮全球金融危机是百年一遇的，对经济基本面的影响不会迅速消失，全球处于中长期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的再平衡过程中。近期欧美都在重构整个金融监管体系，这些都决定了资本市场中承担风险意愿也难以快速回升。按照比尔·格罗斯的说法，未来风险溢价率可能难以回归均值，股票、房地产和高收益债券的价值都将受到重新评估。我们即将迎接一个新的世界，各参与者的角色都将与以往不同，风险溢价的中枢可能会上升。

此外，从全球主要经济体情况来看，目前企业盈利增速均处于历史最低水平，离历史均值水平有较大差距。我们认为，在全球GDP增速中期仍将低于历史均值水平的背景下，企业盈利增速也将维持低于历史均值。

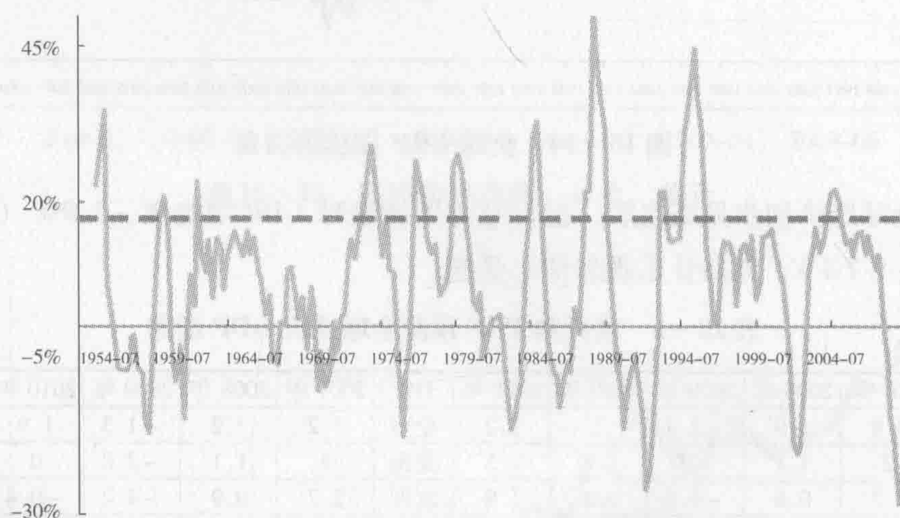


图10－15　美国S&P500 EPS（forward 12M）增长率

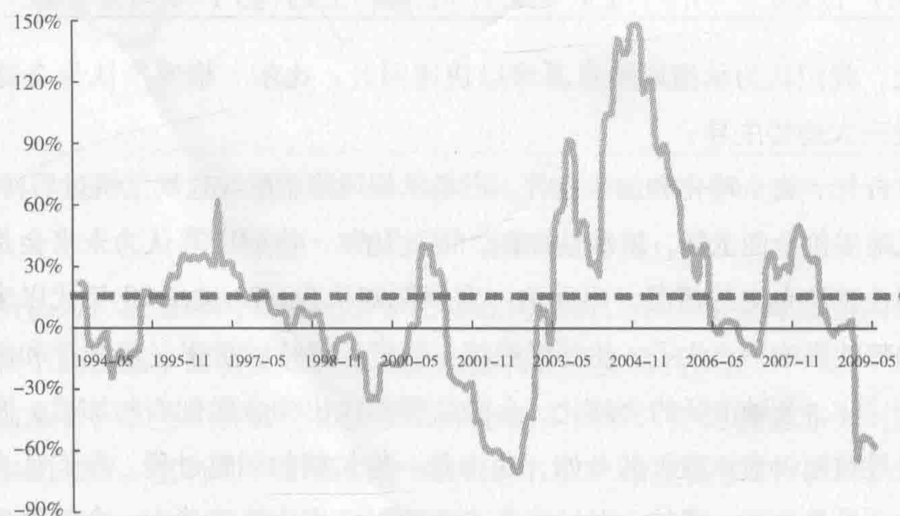


图10－16　英国UKX EPS（forward 12M）增长率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，我们认为，股灾后估值水平均值回复的主升浪已经过去，估值水平继续提升有待于基本面的进一步改善。在经济基本面进一步改善以及企业盈利明显回升之前，全球股市目前来看没有太多证据证明已经进入牛市；而从全球中期GDP和企业盈利增速情况来看并不让人乐观；外围市场近期走势已经开始大幅波动，大宗商品的走势也后继乏力。我们认为后期外围股市以及大宗商品市场对A股的正面推动将趋弱。

三、市场后期展望：泡沫真的会来吗

回到国内，经济环比改善的高潮已经趋于结束，“陡峭”式环比回升阶段的可持续性仍有待观察。

当前市场正处于一个正循环的过程之中，下一阶段市场走势的关键点取决于：通胀预期、资产价格泡沫、外需恢复和企业盈利。

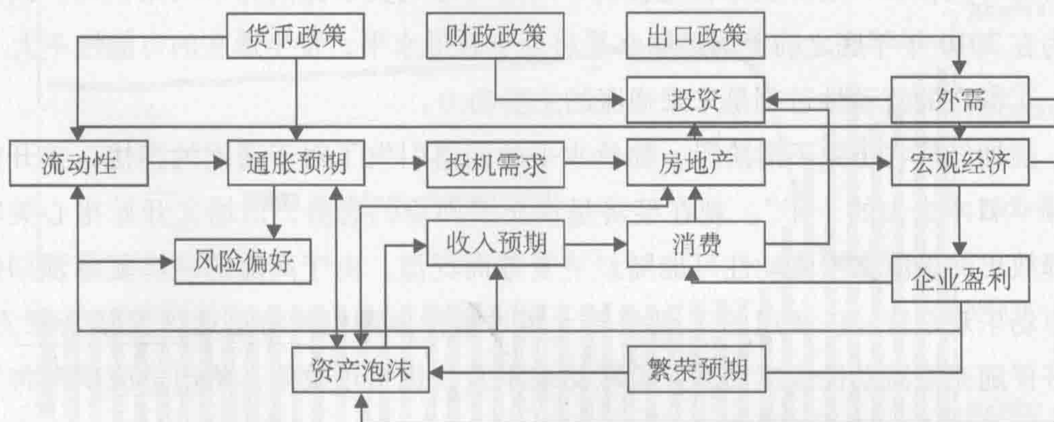


图10-17 乐观者的逻辑：经济正循环

图10-17是我们所勾勒出的宏观经济运行的循环关系图。在这张图里，货币政策、财政政策和出口政策分别通过通胀预期下的投机需求、投资和消费影响宏观经济进而企业盈利，而企业盈利好转又会反作用于流动性、风险偏好和消费行为。如果上述各关节点打通，那么经济过度繁荣的预期下风险偏好的改变会带来旺盛的投机需求，最终导致资产泡沫的诞生。

在这里，我们有区别于市场的看法：即资产泡沫并非仅仅由流动性过剩或者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资产配置的多样性所决定，而是同时取决于经济的景气、企业盈利的提升及其所改变的收入预期和风险偏好。因而，唯有上述几个环节均能顺利“通关”，资产泡沫才有可能吹得起来。

关注整个循环过程中重要的节点，即通胀预期、外需和企业盈利。通过对这三个因素的分析，我们认为，短期内经济景气循环难以发生，大规模资产价格泡沫的条件还不成熟，因而短期内对市场持相对谨慎乐观的态度。

1. 激进的通胀预期：渐行渐远。

（1）两大关键因素将主导美国物价走势。

近段时间以来，关于美国通货膨胀的发展形势市场争议颇多。我们认为，两大关键因素将主导近一两年美国物价的走势：一是由货币超发引发的流动性过剩将在需求端拉动物价的上升；二是金融危机爆发后普遍存在的产能过剩将在供给端制约物价上升的空间。总体看，由于美国信贷市场尚未恢复正常、产能过剩调整所需时间较长、经济复苏程度较弱，同时考虑到美联储的相机决策机制，我们认为在2010年年底之前美国通胀水平将处于较低水平，发生通胀的可能性不大。

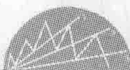
①潜在的流动性过剩是未来通胀的主要动力。

前期经济在迅速下滑阶段，物价水平的回落引发了对于通缩的担忧，并开始回顾“日本失去的十年”。现在经济呈现止跌回稳的态势，市场又开始担心美联储释放出的极度宽松流动性可能随经济复苏而泛滥。由于高涨的经济复苏预期使得市场乐观期待经济快速的V型反转，届时银行金融机构将迅速恢复信贷意愿，经济伴随充裕流动性快速回升，美联储来不及收拢货币政策，货币供应飙升将导致金融危机之初的高通胀重演。

由流动性的过剩联想到物价上涨是非常合理的。根据著名的费雪方程式 $MV = PY$，这个公式的左边实际上可以改写为 $B \times m \times V$，这里B是基础货币，m是货币乘数，V是货币流通速度。因此，决定流动性的多少除了美联储多发出的基础货币B外，货币乘数m和货币流通速度V也是重要的影响因素。

在经济低迷时期，货币流通速度一般都会明显下降，本次危机中，货币流通速度比近20年来的平均水平下降0.1左右，达到1.68左右。而在经济复苏程度不高的情况下，货币流通速度也无法得到大幅提升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



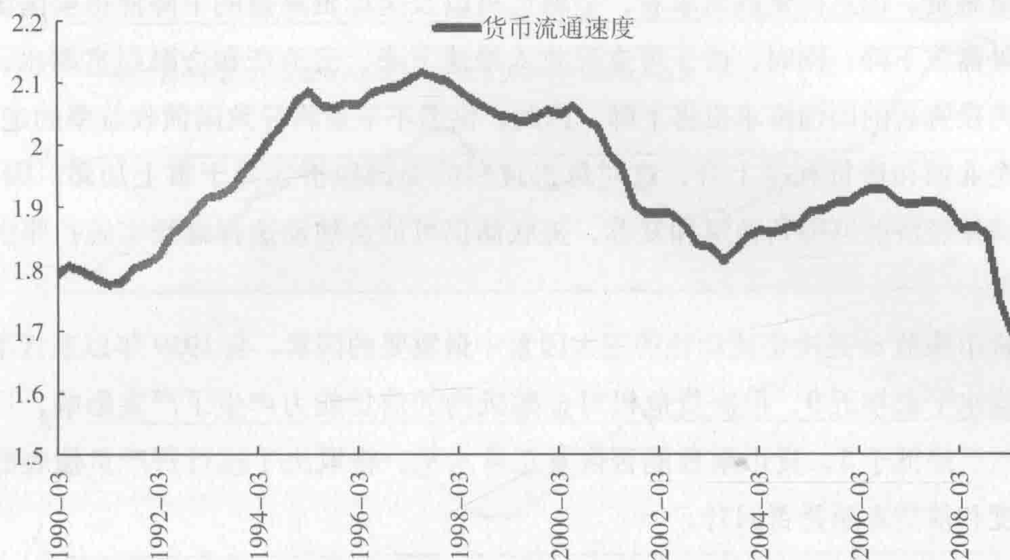


图 10－18　美国货币流通速度

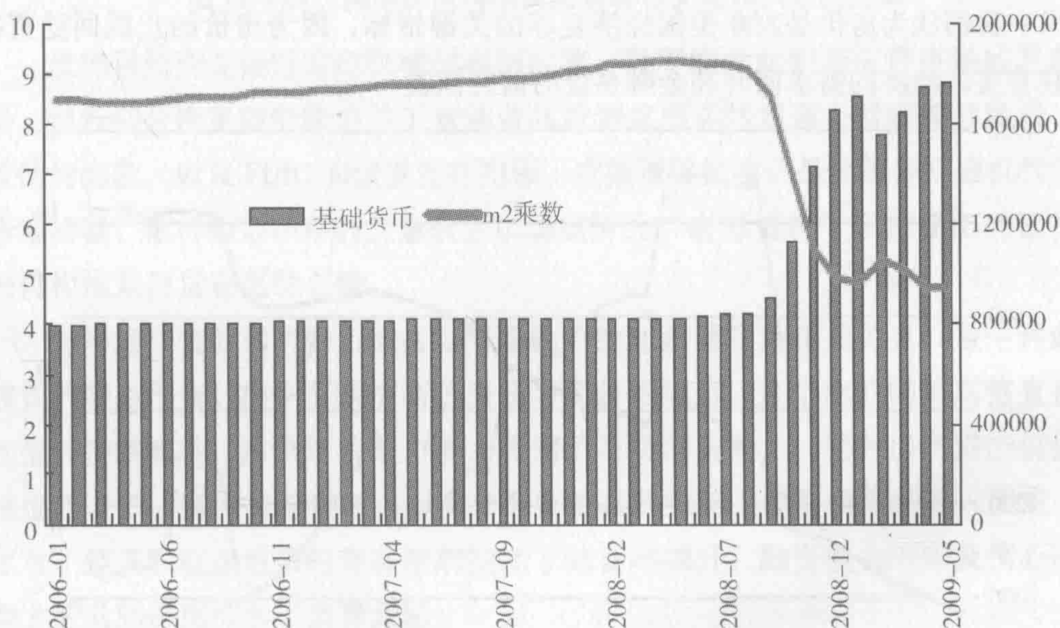


图 10－19　美国基础货币和货币乘数

尽管目前基础货币的规模已经很大了，但未来美国国债供需的不平衡可能仍将促使美联储继续被动扩张基础货币。由于美国财政部仍有庞大的开支计划，需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



要大量融资。但从国债的需求看，金融危机以及全球贸易量的下降使得美国国债的海外需求下降；同时，由于可支配收入增速下降、房地产和金融财富缩水，美国国内投资者的国债需求也将下降。因此，供需不平衡将导致国债收益率的走高，带动企业债和房贷利率上升，这对危机过后的美国经济无异于雪上加霜。因此，为了确保经济能够得到稳定和复苏，美联储仍可能会被动选择继续实施扩张的货币政策。

货币乘数 m 是决定流动性的三大因素中最重要的因素。自 1959 年以来货币乘数平均水平都接近 9，但次贷危机对金融机构的信贷能力产生了严重影响，目前该乘数已经低于 5，货币乘数能否恢复正常水平，将取决于银行资产负债表的修复程度和信贷意愿是否回升。

但信贷意愿受制于房价与坏账。美国房产市场在 2009 年第一季度出现反弹主要是受政府救助房产市场的措施推动，但在本轮反弹中下跌的房价未能获得有效支撑。我们认为房价是判断美国经济复苏的关键指标，因为房价的止跌回稳直接关联着实体经济的需求回升和金融系统的信贷恢复。



图 10-20 美国商业银行房产贷款同比走势，单位：十亿美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





图 10－21　美国房贷与消费信贷对可支配收入占比走势

虽然目前商业银行的危机境况有所改善，并不能就此判断信贷市场的复苏前景，银行部分恢复融资能力并不意味着其放贷意愿必然增强。财政部的注资，美联储的借款，以及 FDIC 的债券发行担保，这数道保护层仍是大部分金融机构的生命维持器，银行内部积存的大量失去市场定价的“有毒资产”仍然是阻碍银行金融机构恢复信贷意愿的心病。

另外房贷负债和消费负债占可支配收入的比重呈现负相关关系，是一种此消彼长的动态平衡。房价下跌推高了房贷与房价的比值，这个比值的抬高将直接增加抵押贷款成本，房贷还款压力增大压缩了消费信贷能力，同时房产资产价值下挫也压缩了“房产权益贷款”等消费融资工具的空间，使消费信贷陷入困难，加之对于经济和就业前景的悲观预期推动了储蓄率攀升，融资能力下降及信心缺失两方面共同作用抑制了消费意愿。

政府推行的一系列救助房产市场措施带有明显的应急性质，其目的是避免大规模止赎风潮集中爆发而引发危机。但这些措施的边际效用正在逐步递减，同时其可能引发的风险和副作用正在累积，因此这些措施扭曲了正常市场机制，注定是短期行为。从长期看，制约房价回升的因素当然是需求的缺失。而从中期来看，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



真正制约房价稳定的因素应当是银行金融机构房贷相关坏账的处理问题，政府推出公私合营基金收购银行“有毒资产”计划（PPIP），其实施效果将直接影响房价的走势。但就目前来看这一计划的可行性略显不足，随今年形势的变化，政府看到资本市场复活、银行初步恢复融资能力，以及零星的实体经济复苏迹象后，有可能削弱其参与出资收购坏账的意愿，会萌生这样的想法：“如果银行和经济自己能够好起来，坏账问题就能自行化解，无需再投入大量资金收购”，但事实上银行金融机构的坏账包袱不能剥离，将继续压制房价，而房价继续下跌将拖累整体经济的复苏进程，因此我们判断在银行坏账剥离，收购银行“有毒资产”计划真正发挥效用之前，房价将继续维持低迷。

总之，房地产市场的稳定、就业市场的稳定、信贷市场的解冻，以及消费需求的复苏等相互关联的循环中任何一个环节都不可能单独好转，目前依靠大量政府流动性注入延缓问题爆发的做法显然不能解决问题，这可能使得复苏的进程相当缓慢。

因此，尽管美联储超发了大量货币，但由于货币流通速度的下降、具备潜在回升空间的货币乘数短期内无法回升，流动性过剩对物价的压力尚无法显现。

②产能过剩将对通胀形成制约。

产能利用率与通货膨胀间也有比较紧密的联系，通常来说，产能利用率越高，CPI 也越高。目前美国全部工业部门产能利用率水平为 69%，比过去近 20 年的平均水平低 12%。

从上一轮回升的历史看，从 2002 年年初的低点回到 2006 年的平均水平，足足用了 4 年时间。因此，就产能利用率角度来看，CPI 回升到正常水平可能仍需要较长时间。

③流动性与产能过剩谁能胜出？

为了比较流动性过剩和产能过剩两种力量的大小和产生影响的时间，我们对 CPI 和 M2，失业率之间的关系进行数量分析。

首先，回归分析表明，货币供应量增速的回归系数不显著，而失业率的部分系数比较显著。这说明从短期看，相对流动性而言，产能过剩对 CPI 的影响更加显著。

其次，冲击效应分析表明，前期 CPI 的冲击，大约 6 个月后，对后期的 CPI 冲击效应达到最大；反映了价格的黏性，M2 的冲击初期对 CPI 的影响为负，大约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

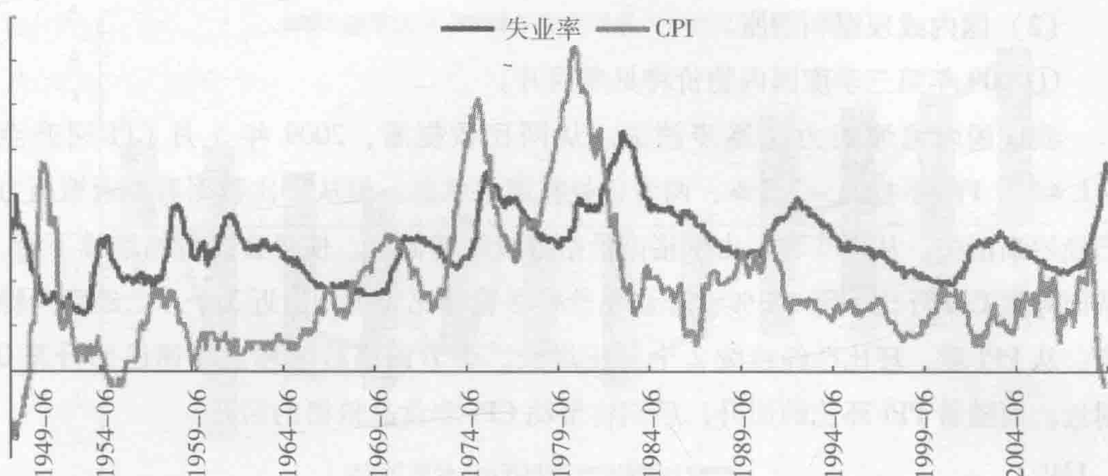


图 10－22 美国失业率与 CPI



图 10－23 美国产能利用率与 CPI 同比增速

8 个月后才逐渐转变为正向影响，并逐渐增大；失业率的冲击对 CPI 的影响一直是负面的，且持续到 20 个月以后才逐渐趋于稳定。因此，尽管 M2 增速有所提高，但由于价格黏性与产能过剩的影响，短期内 CPI 还无法回升，而较长时间内（如 1～2 年内）CPI 上升的幅度可能也有限。

总体看来，由于信贷市场尚未恢复正常、产能过剩调整所需时间较长、此外受房价下跌的制约，我们认为今明两年美国通胀水平将处于较低水平，发生通胀的可能性不大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（2）国内或现温和通胀。

①2009 年第三季度国内物价将见底回升。

我国国内通缩压力正逐步消失。从同比数据看，2009 年 5 月 CPI 回升至 -1.4%，PPI 下探至 -7.2%，两者仍处在通缩状态。但从环比数据看，通缩压力已经逐渐消失。从 CPI 看，由于猪肉价格继续维持低位，使得食品价格继续下行，从而导致 CPI 环比下降 0.3%；非食品价格尽管环比为负，但近 3 个月已经趋于稳定。从 PPI 看，环比已经连续 2 个月正增长。季节调整后的环比增速已回升至 0 附近。而随着 PPI 环比的回升，后期将带动 CPI 非食品价格的回升。



图 10-24　国内 PPI 走势

预计 2009 年全年的 CPI 在 -0.5% 左右，但考虑到非食品价格可能受 PPI 环比回升的拉动，以及国际原油和食品价格上涨的影响，我们乐观估计 2009 年全年 CPI 在 0～1% 之间。

由于 PPI 环比回升的趋势已经显现，我们假定这种趋势能得以延续（因为目前来看，宏观经济复苏的形势比预期的要好），结合翘尾因素的影响，预计 2009 年 PPI 在 -5% 左右。但考虑到近期原油价格出现大幅上涨，而 PPI 和原油价格关系密切（根据 VECM 模 PPI = 1.218 + 0.123WTI），假定 2009 年下半年原油价格平均分别为 70 美元/桶、80 美元/桶、90 美元/桶，则预计 PPI 分别为 -5.1%、-3.8% 和 -2.5% 左右。

总体看，今年国内物价底部的时点和幅度在进一步明朗，我们判断，无论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



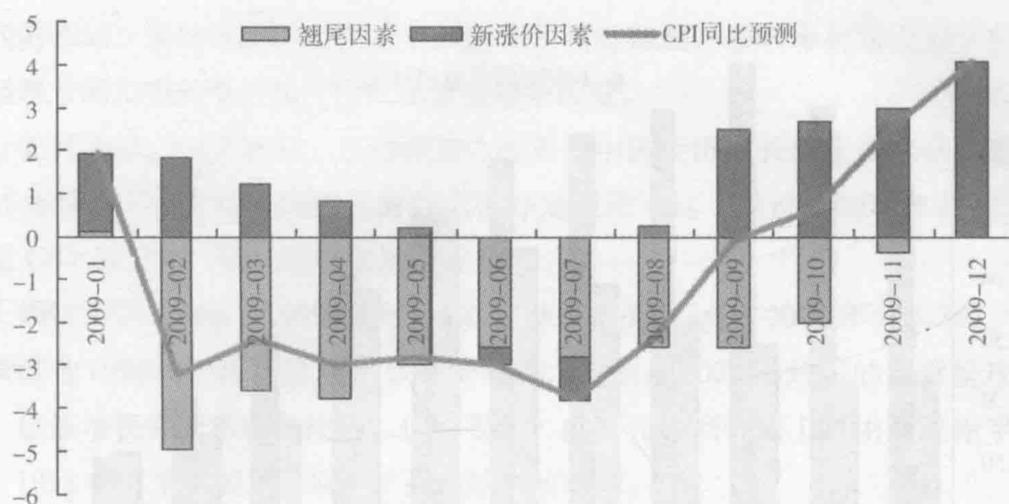


图 10-25　国内 2009 年 CPI 走势预测（按历史平均环比进行预测）

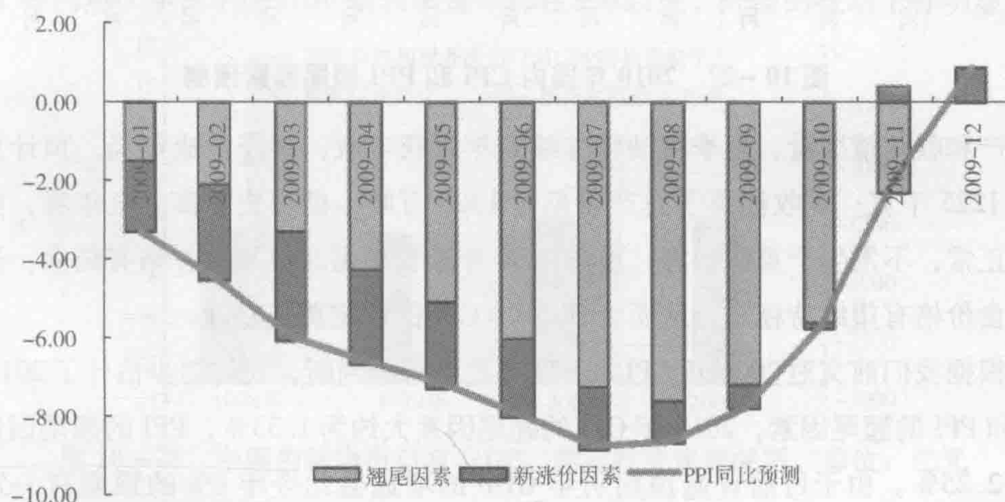


图 10-26　国内 2009 年 PPI 走势预测

CPI 还是 PPI 可能都会在 2009 年下半年阶段见底后逐步回升，伴随这一趋势的显现，国内对通胀的预期可能会加强。

②2010 年通胀较为温和。

国内夏粮丰收有利于物价稳定。由于 CPI 中食品占比 30% 以上，而粮食是决定食品价格的最重要因素。主要受国家扶持粮食生产政策影响，2004—2008 年，我国粮食生产实现连续 5 年增产。

2009 年年初，受历史罕见大旱等灾害影响，夏粮生产一波三折。但近期从各

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



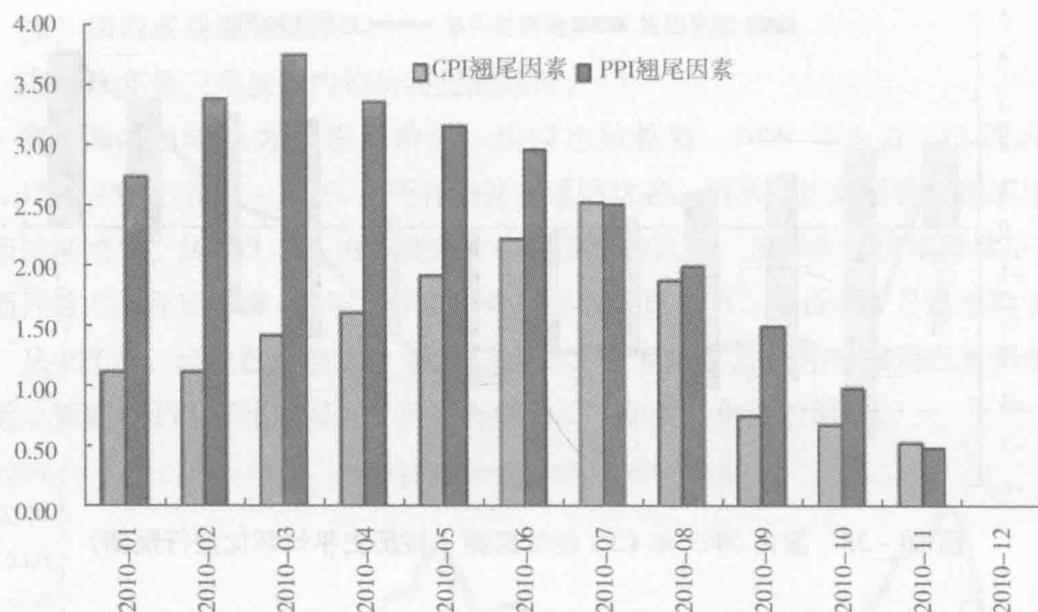


图 10－27　2010 年国内 CPI 和 PPI 翘尾因素预测

地测产和收获情况看，夏季粮油将连续 6 年再获丰收，增产已成定局，预计总产超过 1225 千克；夏收油菜子总产将超过 1300 万吨，创历史新高。全年看，如果气候正常，不发生严重病虫害，预计 2009 年粮食供需总体平衡并略有结余，这使得粮食价格有望维持稳定，从而为 2009 年 CPI 的稳定奠定基础。

根据我们前文对 2009 年 CPI 和 PPI 环比趋势的判断，我们初步估计了 2010 年 CPI 和 PPI 的翘尾因素，2010 年 CPI 的翘尾因素大约为 1.33%，PPI 的翘尾因素大约为 2.25%。由于目前普遍预期明年 GDP 的增速会比今年 8% 的预期有一定提升，但货币信贷环境可能不如今年这么宽松，因此总的来看，CPI 和 PPI 的新涨价因素同往年比不会有大的不同。按照历年环比的月度平均数据，我们初步估计 2010 年 CPI 为 2.4%（低于央行 3% 的通胀警戒线），PPI 为 4.3%，全年通胀形势总体较为温和，并呈现 2010 年一二季度较高，三四季度较低的走势。

1. 出口缓慢恢复，高速增长难现。

（1）出口马车：成败皆“萧何”。

①出口：中国经济的“擎天柱”。

稳定外需对当前中国拉动经济增长，增强抗风险能力和稳定就业都有着不可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



替代的作用。出口短期内对经济发展的作用可能减弱，但对外贸易作为世界与中国经济长期发展的发动机作用并未发生根本改变。

无可置疑，经济界的一个共识是：外需是中国经济增长的主要拉动力量——2001 年前后 3 年中国经济增长的变化很好地展示了这一结论。2001 年的前几年，中国 GDP 增长率一直为通货紧缩困扰：

1998 年为 7.8%，1999 年为 7.6%，2000 年为 8.4%，2001 年为 8.3%。外需的贡献在 1998—2001 年这几年呈下降趋势，特别是 2001 年外需的贡献呈现为负值。经济增长完全靠内需拉动，代价很大：内需在相当程度上是由财政赤字形成的。1998 年以来，国家采取了扩张性的财政政策。

1998—2001 年，中央政府累计发行特别建设国债超过 5000 亿元人民币。而在 2001 年的后 3 年，中国 GDP 增长率每年都在 9% 以上，外需的拉动十分明显。

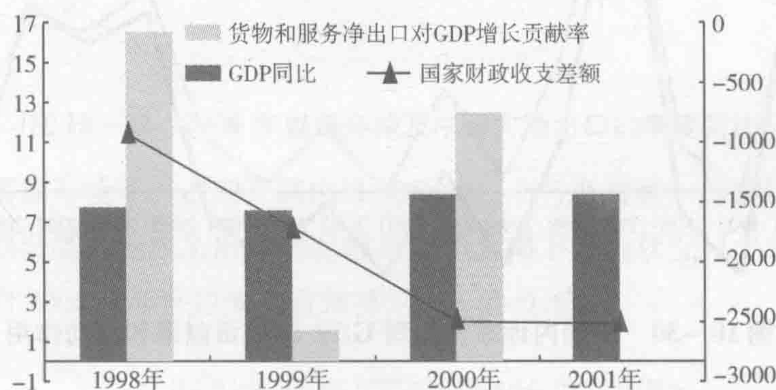


图 10-28　中国内地净出口与 GDP、财政收支走势关系，单位：亿元

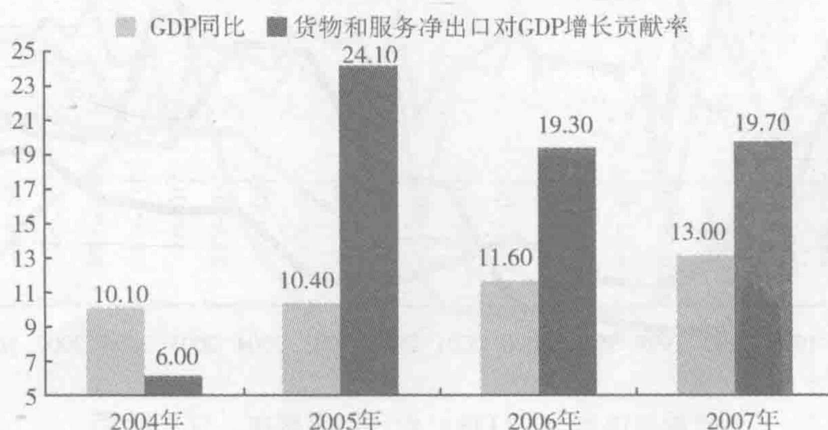


图 10-29　中国内地 2004—2007 年净出口与 GDP 走势关系，单位：%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2009 年 4 月 20 日，国家统计局正式公布第一季度 GDP。根据同期进出口总额和 GDP 的比值计算，2009 年第一季度我国外贸依存度为 44.5%。这个数字比之 2007 年的 66.2%，下降了 21.7%。再来看一组数字：2007 年，消费、投资和净出口分别拉动 GDP 增长 5.3%、5.1% 和 2.6%；2008 年，投资、消费和净出口分别拉动 GDP 增长 4.1%、4.1% 和 0.8%，投资、消费和净出口三驾马车中净出口的拉动作用下降幅度最大达 70%。显然外需的巨大变动是 2008 年 GDP 增速下滑的主要原因。

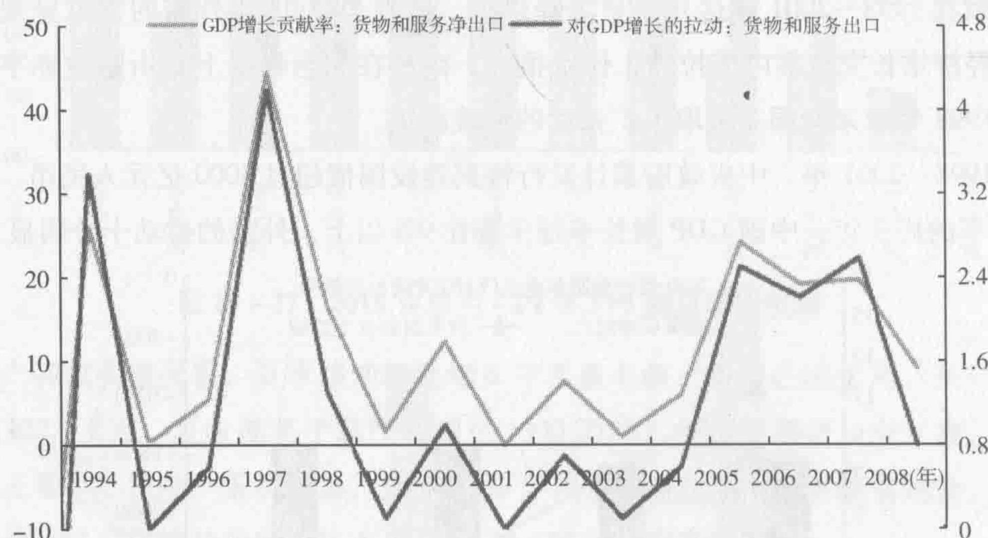


图 10-30　中国内地净出口对 GDP 增长贡献率和拉动作用

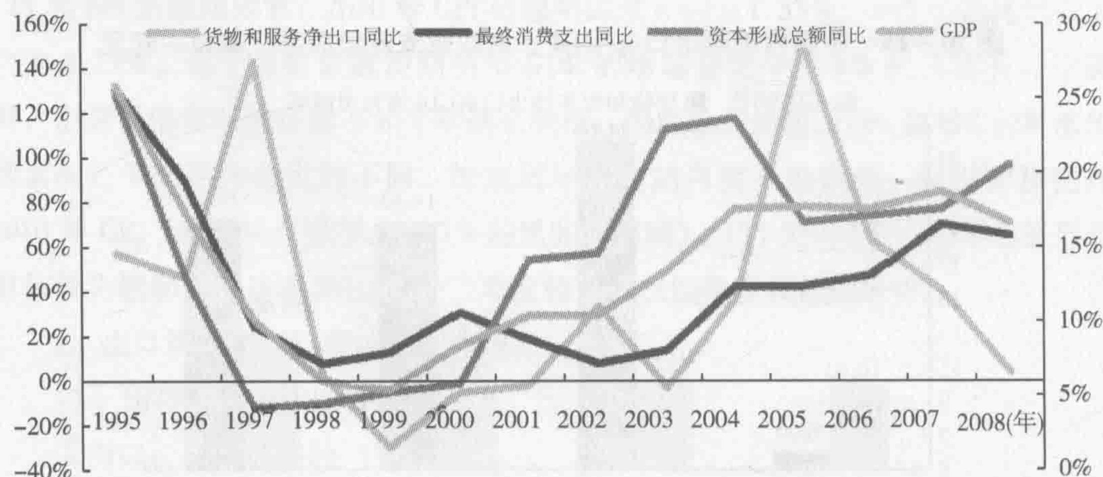


图 10-31　中国内地三驾马车及 GDP 同比变动情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



②全球市场需求持续低迷。

次贷危机引发的全球需求下滑是我国出口萎缩的主要原因，仅2009年第一季度全球出口总额同比就下滑达33%。“蛋糕”变小的情形下，尽管中国出口占全球份额的比例没有下滑，但外需依然快速萎缩。

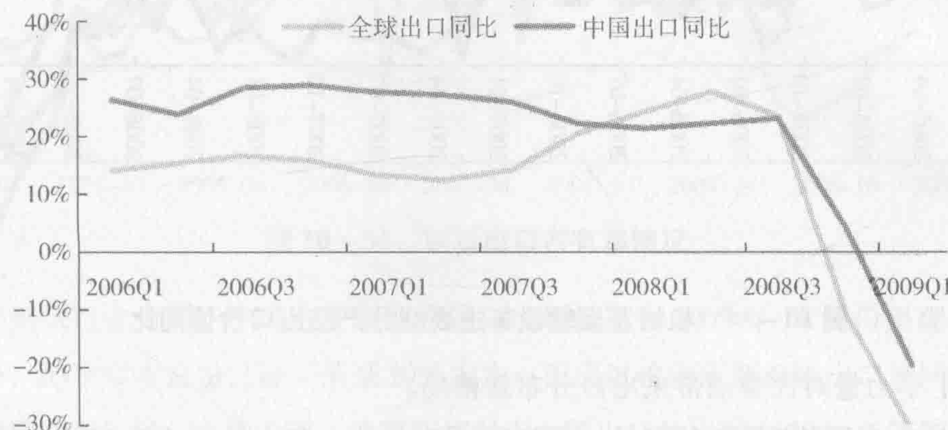


图10-32 2006年以来全球及中国内地出口的季度同比

在此恶劣的环境下，占到我国出口90%的三个行业机械、运输设备及杂项制品以及按原料分类的制成品出口情况都出现了大幅下滑的状况，尤其是机械及运输设备出口自2008年年底以来一直维持-20%的负增长。

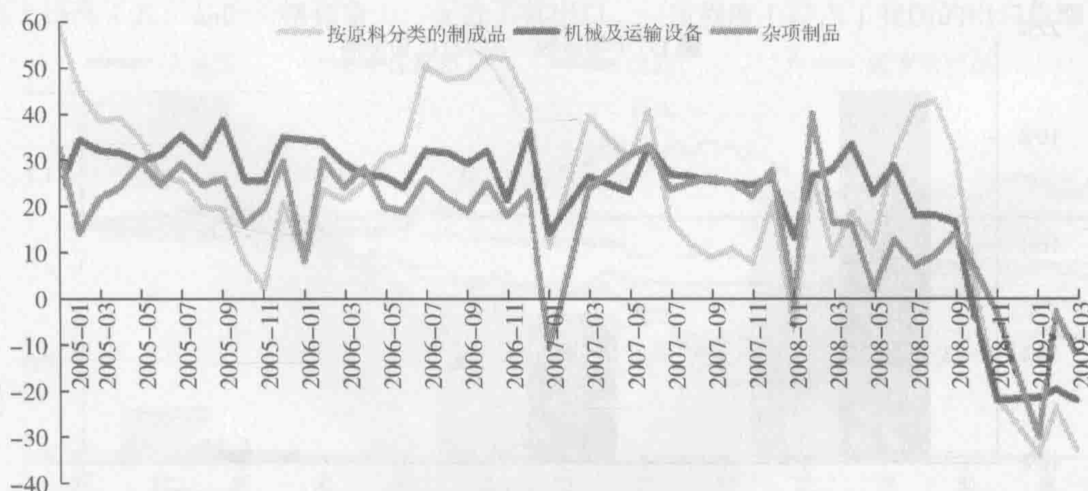


图10-33 主要出口行业（SITC2）出口价值同比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



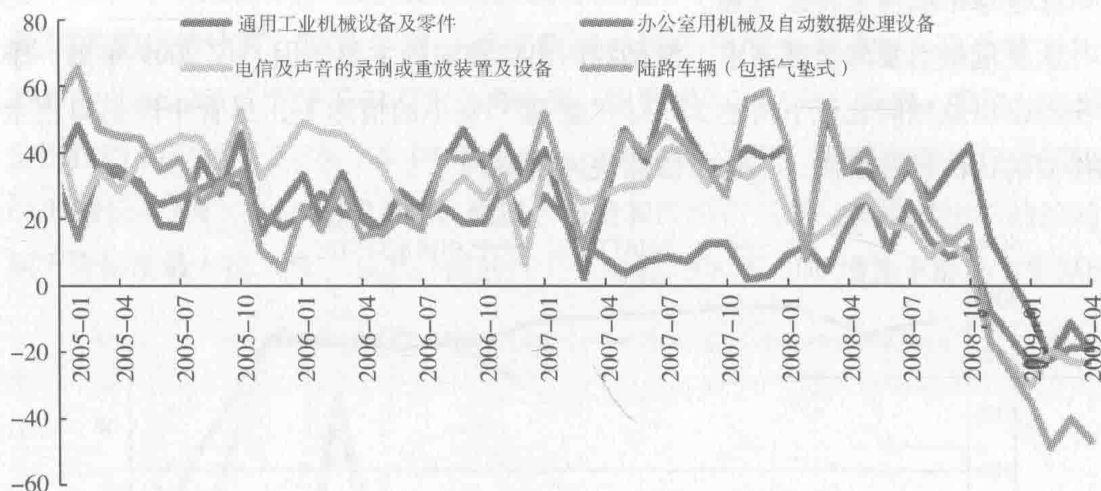


图 10-34 机械及运输设备主要细分产品出口价值同比

③汇率力量对比变动带来出口分布新格局。

除全球需求下滑导致的贸易“蛋糕”变小外，中国在一些主要贸易国的市场份额也有缩小趋势。

从商务部公布的数字看，我国在美国进口市场的占有率已由 2009 年 1 月份的 20.3% 下降至 3 月份的 17.5%，处于第 2、第 3 位的加拿大和墨西哥在美市场占有率却分别上升，与我国差距成缩小态势。

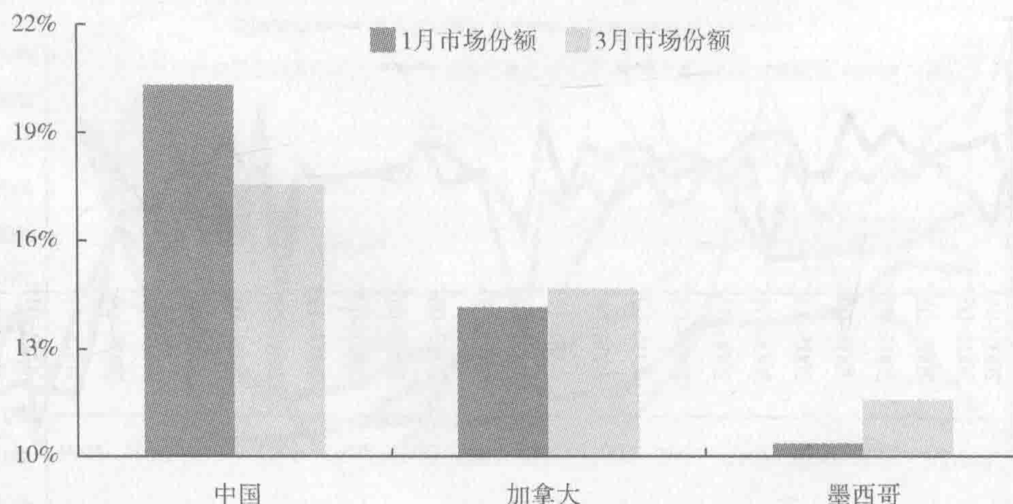


图 10-35 美国进口市场分国家占有率情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

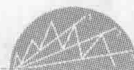




图 10－36 钢材出口占有率情况

以钢铁行业为例，中国占美国钢铁进口市场份额自 2008 年 11 月份呈现逐月下滑趋势，2009 年 4 月份已经回落至 10% 左右。而通过将俄罗斯钢铁出口量同中国钢铁出口量进行比较，不难发现，俄罗斯相对于中国出口的比例在 2008 年第四季度以来显著上升，这说明中国钢铁出口的竞争力至少相对与俄罗斯而言出现了下滑。

在出口“蛋糕”的分配中，汇率因素至关重要。中国出口的主要竞争对手在外部经济每况愈下的情势下，本币对美元大幅贬值：除日元对美元升值，其他国家的货币贬值幅度均超过 10%，特别是俄罗斯，巴西和韩国，贬值幅度都在 20% 以上。这在客观上提高了其产品的价格竞争力，促进了其出口。一定程度上挤占了我国的出口份额。

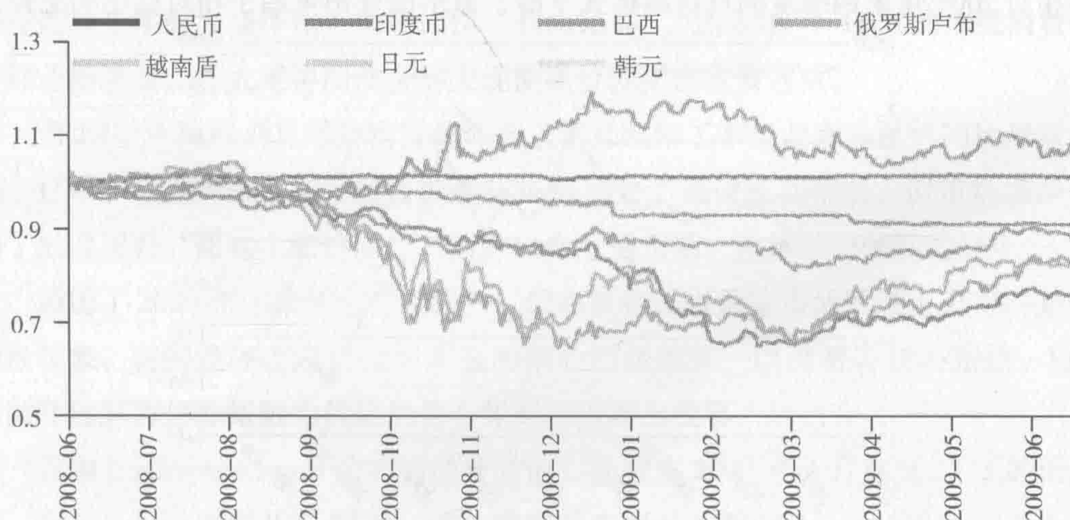


图 10－37 主要出口国家汇率变动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（2）出口复苏契机隐现。

国务院总理温家宝在2009年5月27日主持召开国务院常务会议，研究部署进一步稳定外需的政策措施中指出：稳定外需对于增加就业、促进企业发展、进而拉动国内消费具有重要作用，也为调整经济结构、转变经济发展方式创造有利条件。

如果把出口额分割为价、量两部分，不难看出决定出口的关键所在。

量的方面看外部需求，而外部需求看全球经济，目前欧美等主要经济发达国家正逐步走出衰退，市场需求或已见底；但近期内复苏的速度可能比较缓慢、也可能出现反复，主动权未能“操之我手”，只能消极等待。

价的内容更多要看国内布局，政府将继续出台更为积极的出口刺激政策改善贸易条件：出口退税尚有空间；信用保险等信贷支持力度仍将放大；潜在的新经济刺激计划可能侧重于对出口企业的扶持。

这些都将在一定程度或降低出口产品生产成本，或直接降低出口价格，以获得更多价格方面的竞争优势。

①海外需求缓慢复苏可期。

美国的商业销售是在2008年7月间达到峰值，自2008年8月转向下滑至2009年4月份累计降幅达到18.8%，其间2008年11月份单月环比降幅超过5%，但2009年以来月度环比下滑有所放缓，呈现出在较小范围内的波动，目前虽然仍处于环比负增长，但相对2008年第四季度的自由落体式下滑，显示商业销售趋于相对稳定的态势。

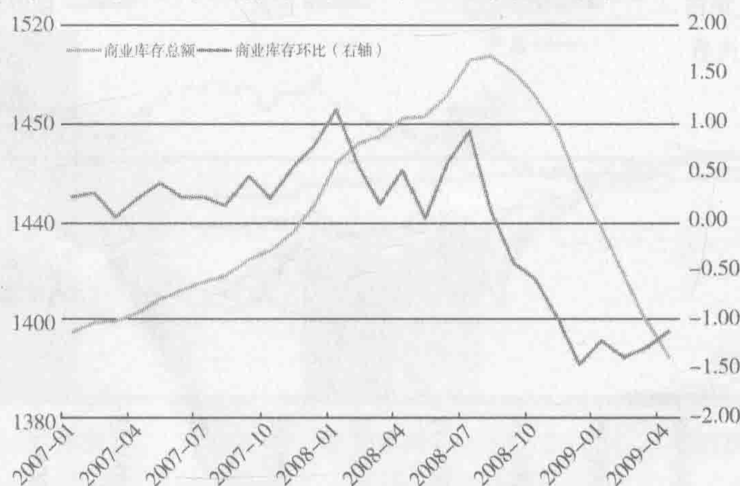


图10-38　美国商业库存总额及其环比走势，单位：10亿美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



商业销售趋于稳定受到刚性需求恢复、政府所得税退税政策措施以及就业市场恶化形势缓和等方面的推动，但同时也与制造、批发、零售等商业环节积极调整库存的努力相关联。

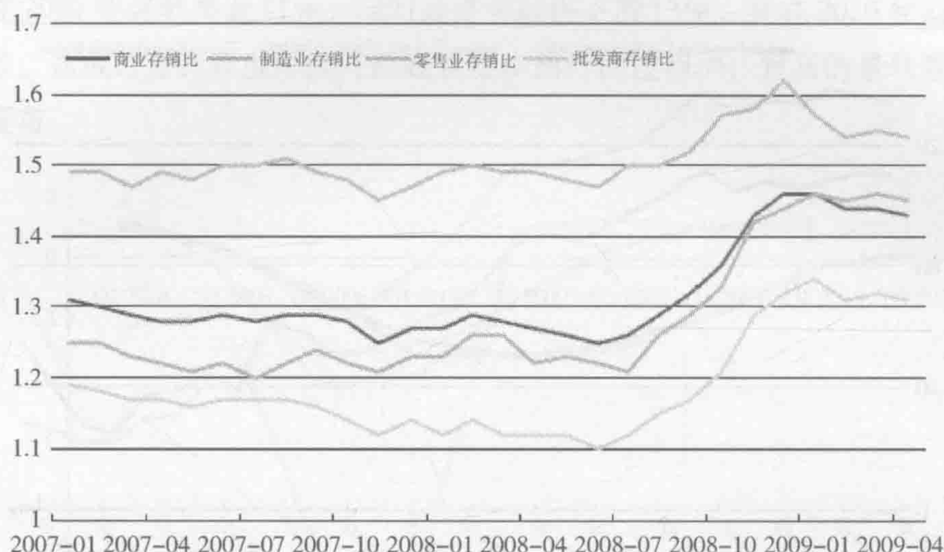


图 10-39　美国商业及制造、批发、零售各环节存销比走势

2009 年以来先后经历了消费反弹和房产市场回升，这成为支撑经济信心的重要基石，原本经济衰退长度和深度具有强烈的不确定性，对本轮衰退的表述从“与大衰退类比”到“二战”后最严重。严重影响了消费和投资信心，其中零售销售连续半年的大幅环比下滑被比作“自由落体”，连 2008 年 12 月的传统消费旺季都业绩惨淡，各大零售商推出的大规模降价促销也收效甚微。

而 2009 年前两个月零售销售的环比正增长鼓舞了零售业者。虽然同比来看销售、订单、建筑开工等各个层面的经济指标仍处于低位波动徘徊，但市场至少看到了触底回升，而这个底已好过之前的极度悲观预期，并推动对预期的修正。

经历了 2009 年上半年的消费回升、股市反弹，以及楼市活跃度上升等一系列积极现象，美国经济表现出较为明显的信心回暖趋势，以消费者信心指数、PMI 指数和建筑商信心指数为代表的信心指标在近期出现喜人的回升。

美国 Conference board 公布的消费者信心指数在 2009 年 2 月触底 25.3 的低点后，在 5 月份迅速回升至 54.9，可以看到其中现状指数（Present Situation Index）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



仍然处于28.9的较低水平，相对预期指数（Expectations Index）已蹿升至73.1，由此可见拉动消费者信心指数回升的主要动力来源于对未来预期的好转，而并非是当下经济现状的改善导致消费信心回暖。

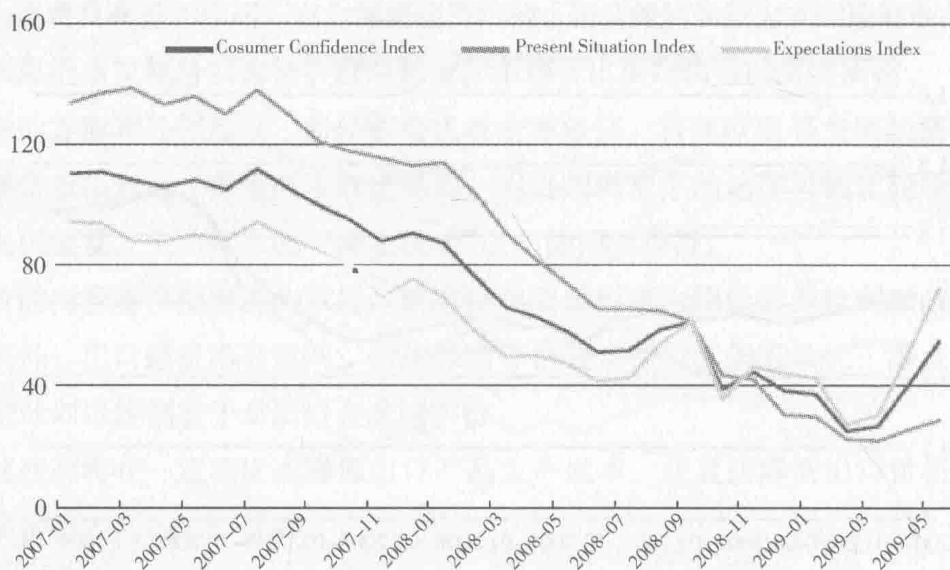


图10－40　美国消费者信心指数2007—2009年走势

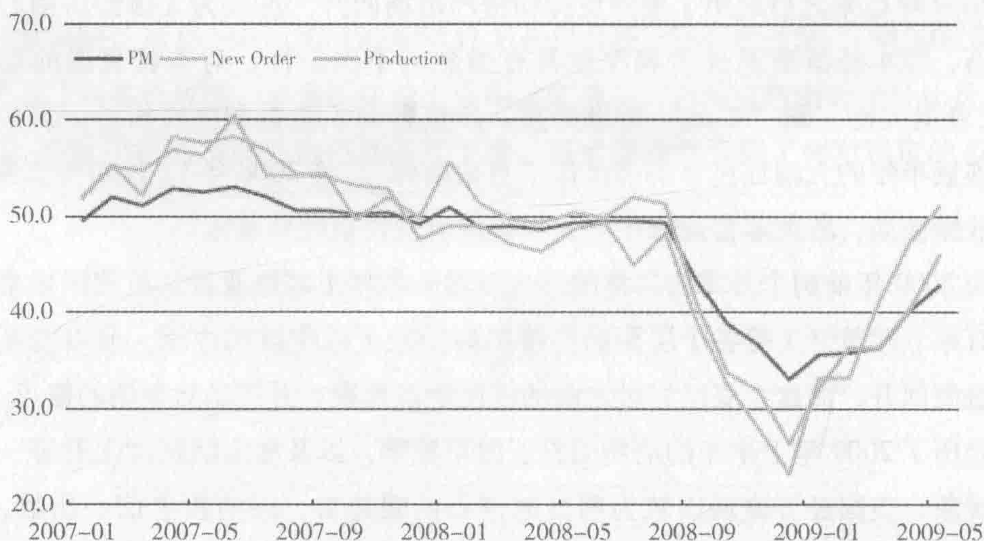
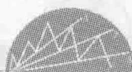


图10－41　美国制造业PMI指数2007—2009年走势

衡量制造业信心的PMI指数也呈现触底回升的走势，在2008年12月触及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



32.9 的低点后缓步向上，在 2009 年 5 月已经回到 42.8，虽然 PMI 指数仍处于 50 荣衰线下方，但订单指数已经突破该线至 51.5。

而从历史数据来看，全球贸易增长与经济增长基本保持同步，IMF 预测全球贸易在 2009 年将萎缩逾 11%，同时经济全球将下滑 13%，并在 2010 年双双回归正增长。这或许意味着世界经济探底后逐步回升的过程中，贸易的景气程度也将缓慢复苏。

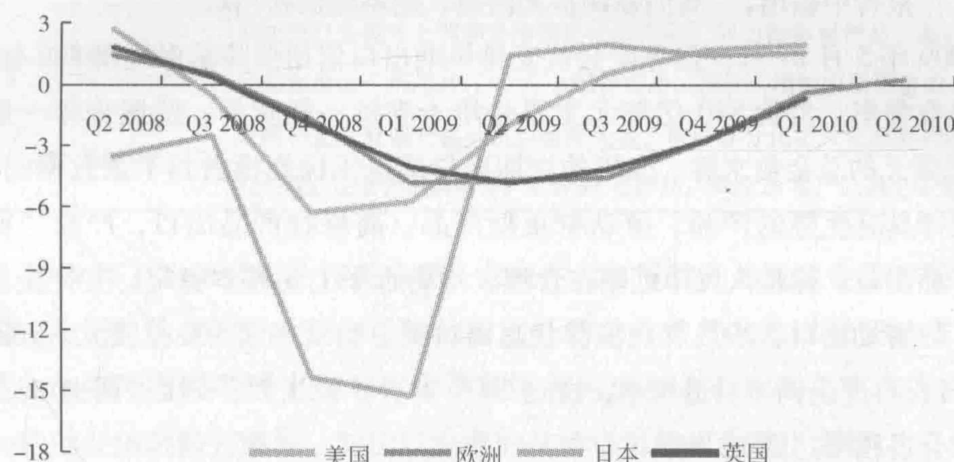


图 10 – 42　彭博对主要发达经济体 GDP 逐步复苏的预测

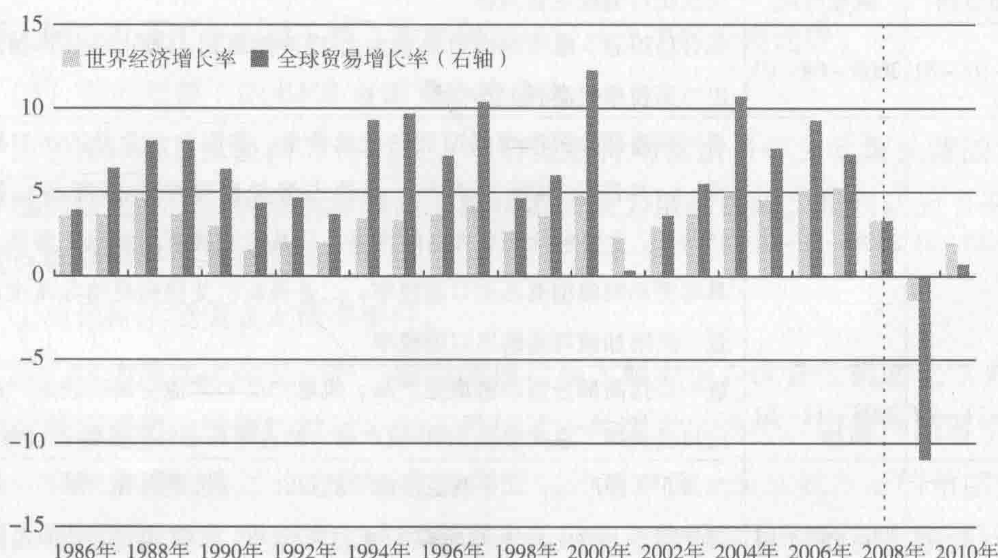


图 10 – 43　IMF 预测全球经济增速和贸易增速，单位：%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2009年第二季度我们实际出口环比增长有望从第一季度的-12.8%回升到0左右，出口环比增长已明显改善。到2009年下半年，随着美国经济可能出现的复苏及其他发达经济体衰退幅度减弱，实际出口环比将实现正增长。实际上，2009年5月份PMI订单指数中出口订单的回升也预示了这一点。

②刺激出口仍将是政策着力点。

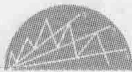
强调"扩内需"并不意味着要将出口的作用边缘化；温家宝总理在2009年的政府工作报告中提出，"我们强调扩大内需，绝不能放松出口。"

2009年5月27日，国务院会议安排短期出口信用保险承保规模840亿美元，降低保险费率。据称840亿美元主要是用于支持一般贸易，按照去年一般贸易6625亿美元的总金额来看，今年的短期出口信保承保规模占到了该数据的15%。继续支持具有优势的产品、劳动密集型产品、高科技产品出口，严控"两高一资"产品出口。保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定。支持企业"走出去"以带动出口，2009年将安排优惠出口买方信贷规模100亿美元。2009年6月22日，再度上调出口退税率，这是2008年下半年以来第8次上调出口退税率，目前综合退税率达到13.5%。

表10-2 历次出口退税主要内容

公布日期	调整时间	历次出口退税主要内容
2008-07-31	2008-08-01	部分纺织品，服装的出口退税率由11%提高到13%；部分竹制品的出口退税率提高到11%
2008-10-21	2008-11-01	适当调高部分劳动密集型和高技术含量、高附加值商品的出口退税率。一共涉及3486项商品，大约占海关税则中全部商品总数的25.8%。主要包括两个方面的内容：一是适当提高纺织品、服装、玩具等劳动密集型商品出口退税率；二是提高抗艾滋病药物等高技术含量、高附加值商品的出口退税率
2008-11-17	2008-12-01	进一步提高部分劳动密集型产品、机电产品和其他受影响较大产品的出口退税率。总共涉及3770项产品，约占全部出口产品的27.9%
2008-12-29	2009-01-01	涉及553种产品，其中航空惯性导航仪、工业机器人等产品的出口退税率将由13%、14%提高到17%；摩托车、缝纫机等产品的出口退税率由11%、13%提高到14%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续表

公布日期	调整时间	历次出口退税主要内容
2009－02－04	2009－02－01	将纺织品、服装出口退税率由14%提高到15%。此次调整涉及3325个税号
2009－03－27	2009－04－01	提高纺织品、服装、轻工、电子信息、钢铁、有色金属、石化等商品的出口退税率。其中，纺织品、服装的出口退税率提高到16%。此次调整共涉及3802个税号
2009－06－03	2009－06－01	此次出口退税率上调涉及中国的优势产品、劳动密集型产品。高技术含量产品和深加工产品共计2600个税号商品，预计将增加退税资金约252亿元
2009－06－22	2009－07－01	取消小麦等31项产品的出口暂定关税，取消部分化肥及化肥原料的特别出口关税，主要包括黄磷等，共计27项产品。降低29项产品的出口暂定关税

从2009年上半年政府的表态来看，未来在出口退税和关税减免等方面的政策仍有进一步调整的空间。尤其在单纯依靠国外需求自然复苏难以保证经济增长的情形下，政府可能采取更为激进的政策刺激我国出口占有率的提高。我们预测，在下一轮的经济刺激方案中，对出口企业的扶持很可能成为重中之重。

尽管国外经济复苏和国内政策刺激两个方面都将刺激出口逐步复苏，但我们认为，更具成效的可能在于间接因素带来的价格优势：即美元持续贬值下锚定美元的人民币有效汇率有望下跌，改善同其他贸易伙伴的价格优势。

（3）美元贬值下的RMB有助重拾竞争力。

由于国际贸易恢复尚有待时日，政府虽然将刺激出口作为政策扶持的重点，但伴随出口退税和关税减免等措施逐渐接近政策力度的极限，我们认为下一步关注重点将集中于汇率的变动。

①美元持续贬值成大概率事件。

我们认为美元将会在今后一段时间内出现大幅贬值。次贷危机恶化以来，由于全球范围内避险情绪的推动，美元经历了一轮强劲的升势，但是伴随着世界经济的见底和企稳，美元的走势将重新回归它的基本面。而从基本面的角度来看，美国的金融系统在本次金融危机中蒙受了远远超过欧洲和日本的巨大损失；在次贷危机中受到毁灭性打击的美国经济和金融体系也迫使美联储采取了极其激进的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



措施向市场注入流动性；同时，美国政府采用了以高额财政赤字为代价的巨额经济刺激计划，这都是我们看跌美元的重要原因。从长期来看，数据显示美国的广义货币（M3）投放的速度从1993年起就远远超过了欧元区；美国私营部门所拥有的净资产在本次危机中也损失惨重，基本上回到了2004年以前的水平。美元大幅走弱可能性日益增大。

A. 避险情绪下降，资金流出美国

2008年9月以来，由于美国五大投资银行之一的雷曼兄弟宣布破产，“次贷危机”急剧恶化。在市场恐慌情绪上升之际，全球的资金寻求美国国债及美元资产避险，使得美元走出了一波强势反弹的行情，同时也带来商品和石油价格的回落。

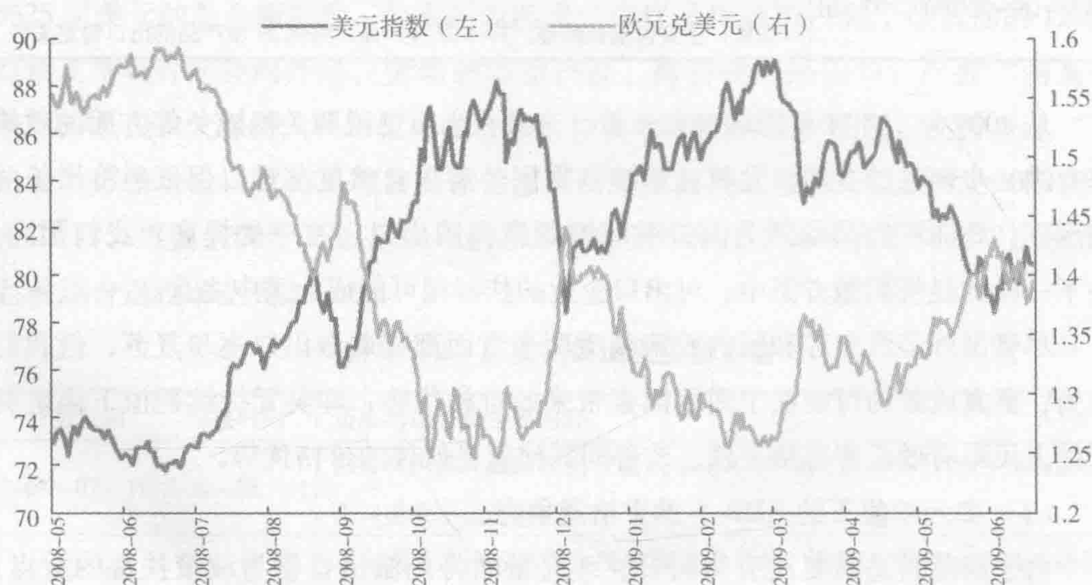


图10-44 危机恶化以来的美元走势

但是伴随着世界经济的见底，投资者的风险偏好重新上升。事实上，反映投资者风险厌恶情绪的信用违约互换（CDS）已经出现了明显的下跌，逐渐接近于危机以前的水平。当投资者信心恢复之际，资金就会从低收益的美国国债及相关美元资产这个“避风港”流出，流向世界其他经济体，导致美元价格再次向基本面回归。此外，由于中国、印度等新兴市场在本次危机中经济增速降幅显著低于发达国家，发达国家又大幅降息使得其利率水平与新兴市场的利差拉大，这会进一步加速全球流动性从美国向新兴市场倾斜，推动美元走弱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



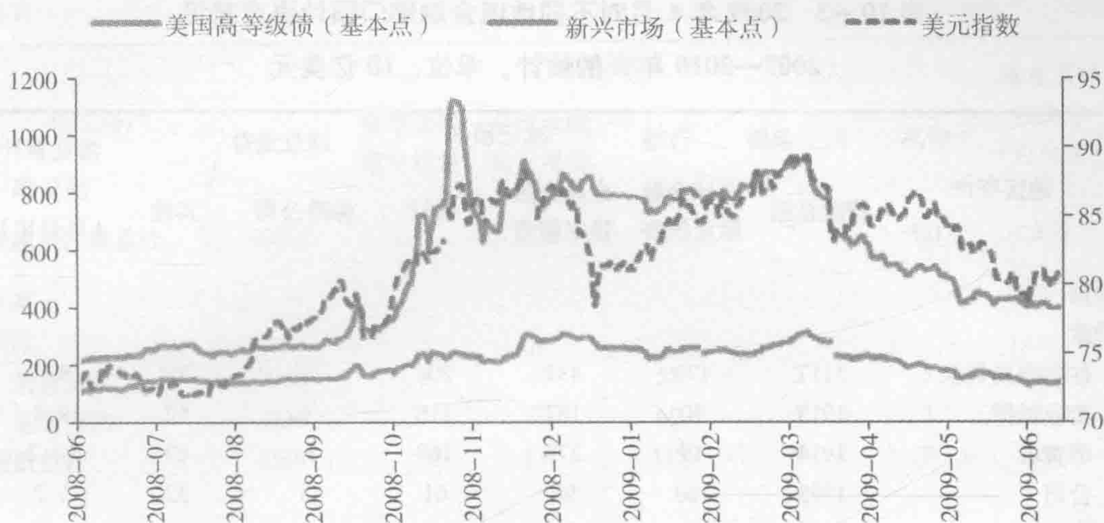


图 10－45　五年期信用违约互换和美元指数走势

B. 次贷危机：美国损失远超其他经济体

虽然这次金融危机导致全球范围的经济衰退，通货紧缩和失业率上升，但是作为次贷危机发源地的美国所遭受的直接资产减记损失远远超过欧洲、日本以及世界其他经济体。

IMF 在最新出版的《世界金融稳定报告》中估计美国在 2007—2010 年金融系统账面资产的总损失可能高达 2.7 万亿美元，而欧洲和日本的损失则只有 1.1 万亿和 1490 亿美元。从表 10－3 中可以看到，美国最主要的损失是和房屋抵押贷款相关的直接损失；而欧洲和日本则是公司贷款损失的比重较高，是属于由于经济低迷造成的间接损失。表 10－4 则显示，截至 2008 年年底，美国和英国银行系统坏账资产减记的规模已经高达 5100 亿美元和 1100 亿美元（考虑到英国的经济规模只有美国的 1/6 不到，这也是一个惊人的数字），而欧元区银行的资产减记只有 1540 亿美元。考虑到银行系统 20 倍的杠杆水平，美国金融系统损失的流动性以 10 万亿美元计，这是造成美国目前经济低迷的重要原因。同时，按照 IMF 3 年减记 2.7 万亿的估计，美国金融系统的减记损失还远远没有完结，资产减记过程还会持续相当长的时间。美国脆弱的金融系统将不利于消费和投资信贷向实体经济的投放，将减缓美国经济复苏的步伐，对于美元走势产生负面的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 10-3　2009 年 4 月对不同地域金融部门预计资产减记（2007—2010 年）的估计，单位：10 亿美元

地区资产	贷款总额	减记预估 全球金融稳定报告	全球金融稳定报告	银行	保险公司	其他	潜在累计损失率（百分比）
美国							
贷款							
住宅按揭贷款	5117	170	431	206	22	204	8.4
商业抵押	1913	90	187	116	9	62	9.8
消费者	1914	45	272	169	14	89	14.2
公司	1895	120	98	61	5	32	5.2
市政	2669	...	80	50	4	26	3.0
贷款总计	13507	425	1068	601	53	414	7.9
证券							
住宅按揭贷款	6940	580	990	604	99	287	14.3
商业抵押	640	160	223	136	22	65	34.8
消费者	677	...	96	59	10	28	14.2
公司	4790	240	335	204	33	97	7.0
证券总计	13047	980	1644	1002	164	477	12.6
贷款和证券总计	26554	1405	2712	1604	218	890	10.2
欧洲							
贷款							
住宅按揭贷款	4632	...	192	119	10	63	4.1
商业抵押	2137	...	105	65	5	34	4.9
消费者	2467	...	175	109	9	58	7.1
公司	11523	...	416	258	21	137	3.6
贷款总计	20759	...	888	551	44	292	4.3
证券							
住宅按揭贷款	1390	...	195	119	19	56	14.0
商业抵押	181	...	31	19	3	9	17.4
消费者	250	...	18	11	2	5	7.1
公司	1227	...	61	37	6	18	5.0
证券总计	3048	...	305	186	31	89	10.0

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续表

地区资产	贷款总额	减记预估 全球金融稳定报告	全球金融稳定报告	银行	保险公司	其他	潜在累计损失率（百分比）
贷款和证券总计	23807	…	1193	737	75	381	5.0
日本							
贷款							
消费贷款	3230	…	65	58	3	3	2.0
企业贷款	3339	…	67	60	3	3	2.0
贷款总计	6569	…	131	118	7	7	2.0
证券							
公司	789	…	17	11	2	5	2.2
贷款和证券总计	7358	…	149	129	8	12	2.0
所有贷款总计	40835	…	2087	1271	104	712	5.1
所有证券总计	16884	…	1966	1199	197	570	11.6
所有贷款和证券总计	57719	…	4054	2470	301	1283	7.0
发达国家银行在新兴市场预计的资产减记	…	…	…	340	…	…	…
发达国家银行潜在资产减记总计	…	…	…	2810	…	…	…

表 10－4 银行资本金要求分析，单位：十亿美元

	美国	欧元地区	英国	欧洲其他成熟地区
2008 年年底估计的资产情况				
到 2008 年年底报告的减值总额	510	154	110	70
到 2008 年年底资产增加值	391	243	110	48
核心资本/风险加权资产（百分比）2008 年年底	10.4	7.3	9.2	7.3
除商誉外的普通股/有形资产（百分比）2008 年年底	3.7	2.5	2.1	2.3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续表

	美国	欧元地区	英国	欧洲其他成熟地区
情景提前划销				
预计减记 2009—2010 年(1)	550	750	200	125
减记调整后一级资产/风险加权资产(百分比)	6.7	1.1	4.7	1.7
减记调整后有形普通股/有形资产(百分比)	0.1	-0.2	0.4	0.5
津贴预期				
预期净留存收益 2009 年和 2010 年(交税并除息后)(2)	300	600	175	100
净流失权益(留存收益)2009 年和 2010 年(3) = (1) - (2)	250	150	25	25
资产要求				
降低 25 倍杠杆所需的资产	275	375	125	100
降低 17 倍杠杆所需的资产	500	725	250	225

C. 扩张性的货币与财政政策推动美元走低

由于面临的困境有着本质性的区别，美联储与欧洲央行、日本央行采取了非常不同的救市措施。美联储在联邦基金利率降到 0 ～ 0.25% 的历史低点以后，又采取了种种非传统措施来支持美国的金融体系及房地产信贷市场。

美联储的非传统措施包括 Term Auction Facility（商业金融机构以抵押品参与美联储释放货币的竞拍，其利率低于利率窗口获得的贴现贷款）；The Commercial Paper Funding Facility（允许美联储直接购买其他商业机构发行的短期票据），the Asset - Backed Commercial Paper Money Market MutualFund Liquidity Facility（美联储借钱给商业金融机构支持它们购买货币市场上有资产抵押的短期票据）等。美联储同时通过和多家外国中央银行之间进行的货币互换协议在欧洲、日本及其他地区市场上提供美元流动性。

即使是采取了上述非传统措施，仍然不足以缓解美国信贷紧张的局面。美联储于是在债券市场上直接参与长期债券的购买。例如，2008 年 11 月 25 日，美联储宣布购买不超过 1000 亿美元的有政府支持的机构债（主要是房利美和房地美发行的住房抵押债券）和不超过 5000 亿美元住房抵押债券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2009年的3月18日，美联储再次宣布将直接购买3000亿美元的美国长期国债，同时将购买机构债和住房抵押贷款的额度增加到2000亿美元和1.25万亿美元。美联储主席伯南克将上述措施称为“定量宽松”的货币政策。

与之相比，欧洲和日本央行虽然也采取了相当多的措施来向本国的金融市场提供流动性，以期刺激经济增长、摆脱通货紧缩，但是由于欧洲和日本更多的是受到经济增长乏力的间接影响，央行采取的措施仍以传统的利率和公开市场操作为主，对“定量宽松”货币政策的执行力度较美国减小了许多。例如，美联储购买的有价证券高达上万亿美元，而欧洲央行购买的债券只有数百亿欧元。

由于四家主要央行都采取了措施对抗经济衰退，导致它们的资产负债表都有增长。但美联储的资产负债表规模增长最为剧烈。自2008年8月以来，美联储的资产负债表的规模由8000亿美元急剧扩张到2.3万亿美元的历史高点。虽然最近略有回落，但仍然有2万亿美元左右，是2008年8月的2.32倍。扩张的资产负债表从本质上讲都属于高能货币的投放，将通过乘数效应转化为实体经济中的货币，最终引起长期的通货膨胀和货币贬值。相比而言，欧洲央行和日本央行资产负债表的规模则分别只是去年八月的1.5倍和1.2倍，货币投放有限。我们认为，远超欧元和日元过度的货币投放也是美元走弱的重要原因。

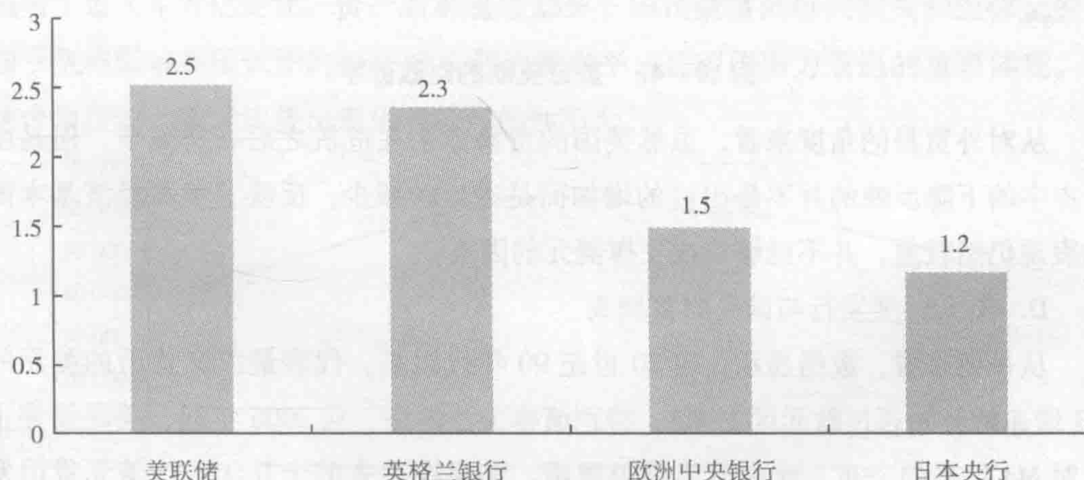


图10-46 危机前后美欧日英中央银行资产负债表最大扩张规模比较

除了货币政策以外，美国政府的财政政策同样推升了人们对于美元贬值的预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



期。为了应对金融危机以来失业率的持续攀升和消费的委靡不振，美国政府遵循凯恩斯主义的指导，以积极的财政政策刺激经济，先后通过的减税和政府公共支出预算使得美国的年度财政赤字创造新的历史纪录。即使按照美国国会预算办公室最乐观的对于美国经济复苏的预期计算，2009 年和 2010 年美国财政赤字占 GDP 的比重也将达到 12.9% 和 8% 以上。巨额的财政赤字将增加美国的信用风险，导致美元走弱。

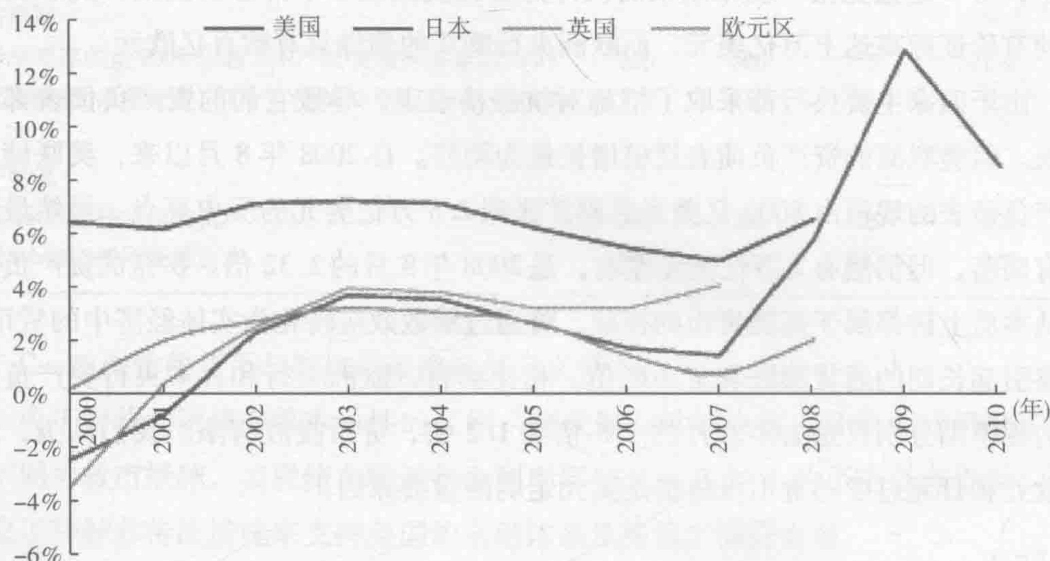


图 10－47　美日英欧的财政赤字

从对外贸易的角度来看，虽然美国的贸易赤字在危机之后有所缩窄，但是由于赤字的下降反映的并不是出口的增加而是进口的减少，反映了美国经济基本面的表现仍然较差，并不能够构成支撑美元的因素。

D. 美元过度发行与国民财富损失

从长期来看，数据显示，自 20 世纪 90 年代以来，代表最广义货币的美元的 M3 增速就开始超过欧元区的 M3。特别值得关注的是，从 2006 年起，美联储停止了对 M3 数据的公布，此中原因值得思考。如果在过去的十几年间，美元货币发行的速度都较快，欧元（美元指数的主要组成货币）相对于美元应当有升值趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



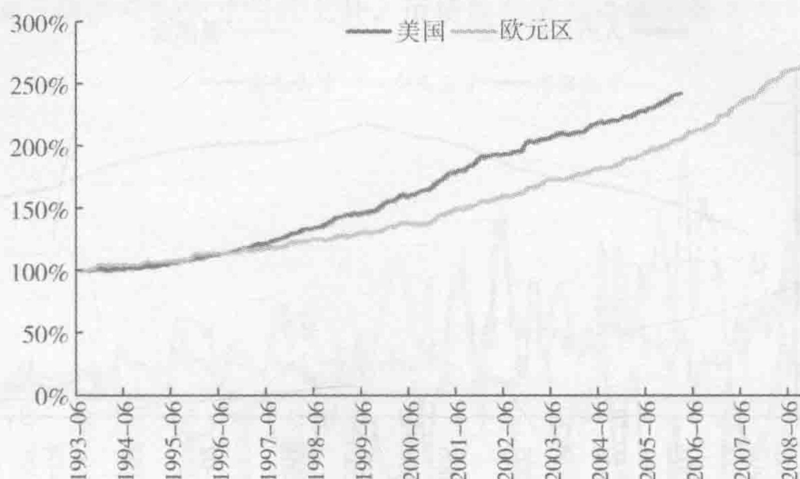


图 10－48　90 年代以来美国和欧元区的 M3 数据（以 1993 年为基准）

另一个观察美元走势的视角是美国国民财富的增减。次贷危机不仅仅沉重打击了美国的金融系统，美国私营部门的财富也在危机中遭受了巨大损失。研究表明美国非政府部门所拥有的资产净值已经由危机爆发前的 62.5 万亿美元下降到 2009 年一季度的 50.3 万亿美元，几乎回到了 2004 年以前的水平。美国的退休基金总值也从 2007 年前的 13.38 万亿美元下降到 2009 年第一季度的 9.90 万亿美元，损失了近 3.4 万亿美元，资产缩水超过 25%。国民财富的巨大损失和退休金的巨额亏空将影响美国长期的经济增长和消费水平，是美国国力衰退的重要体现。从这个角度讲，美元走势出现乐观的可能性不大。

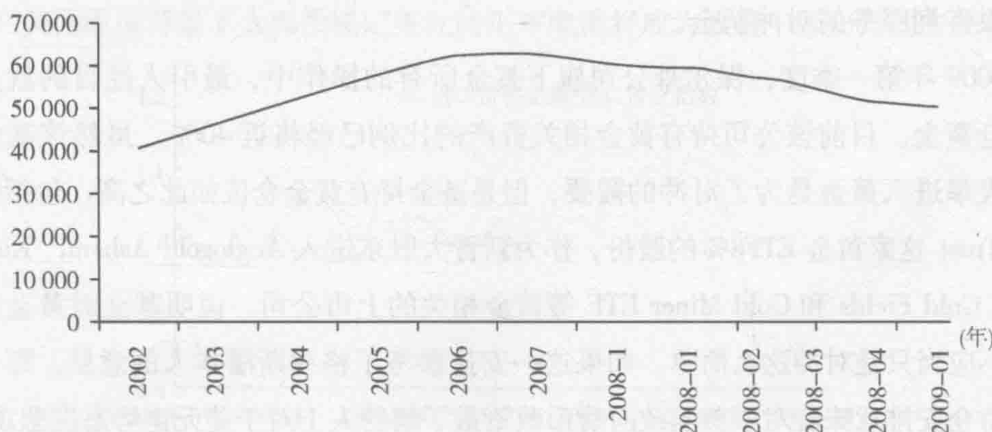


图 10－49　美国私营部门净资产的变化，单位：10 亿美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



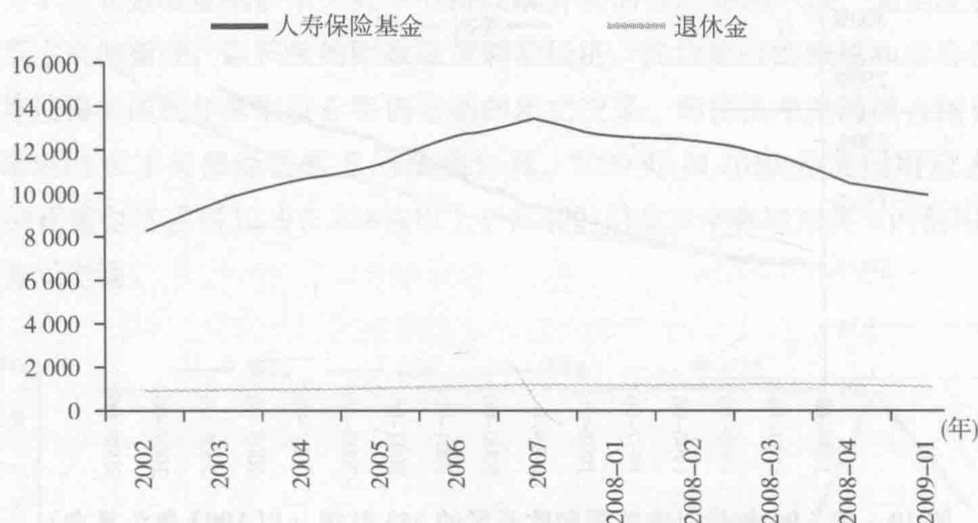


图 10－50　美国人寿保险基金和退休金的资产规模，单位：10 亿美元

E. 保尔森基金减持美元增持黄金

事实上，对于市场变动敏感的人士已经在为美元贬值的到来提前布局，一个显著的例子是目前在美国市场广受关注的保尔森对冲基金。

次贷危机爆发以来，美国金融机构都损失惨重，但这家名叫“保尔森公司”的对冲基金却有非常出色的表现。它旗下的保尔森信用机会基金（Paulson Credit Opportunities Fund）从 2007 年 8 月到 2008 年年初通过做空次级贷收益高达 410%。更为引人注目的是美联储前主席格林斯潘从 2008 年 1 月起约定该基金为其本人唯一提供咨询服务的对冲基金。

2009 年第一季度，保尔森公司旗下基金所有的操作中，最引人注目的就是大举加仓黄金。目前该公司持有黄金相关资产的比例已经将近 40%。虽然该基金宣称，大举进入黄金是为了对冲的需要，但是基金持有黄金仓位如此之高，包括持有 Gold Trust 这家黄金 ETF8% 的股份，作为新晋大股东进入 Anglogold Ashanti、Kinross Gold、Gold Fields 和 Gold Miner ETF 等黄金相关的上市公司，说明基金对黄金的青睐绝不应当只是对冲这么简单。如果这一安排参考了格林斯潘本人的意见，那么公司的持仓安排意味着对于美国政府货币政策最了解的人士对于美元走势态度悲观。

在期货市场上也可以明显地看出看空美元的市场力量正在积聚。近期以来，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



多头头寸明显下降而空头头寸明显上升，市场预期美元走弱的势力开始占据上风。

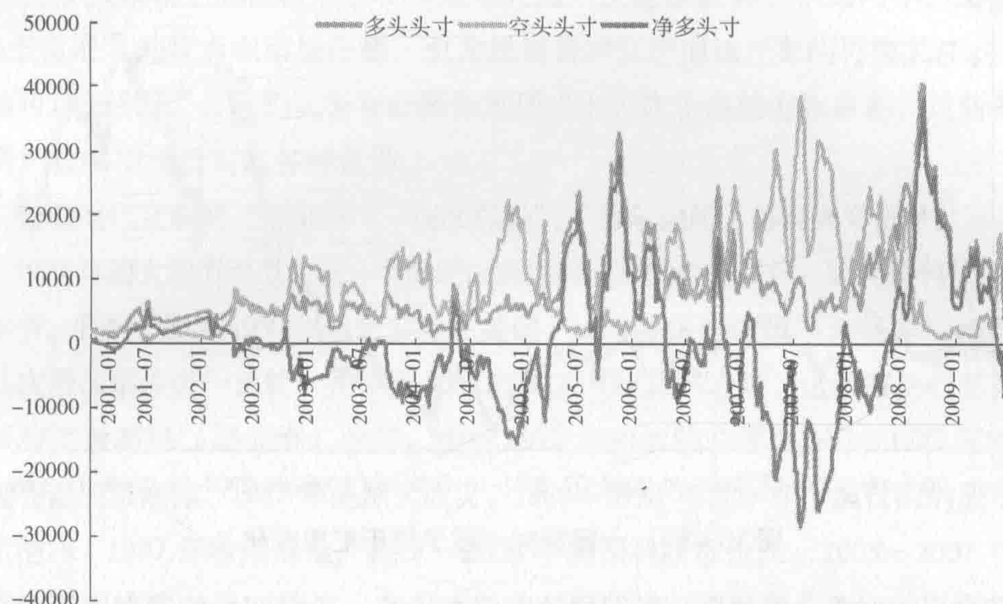


图 10－51　CFTC 美元净多头寸变化

综上所述，由于全球避险情绪的持续下降，考虑到美国在次贷危机中遭受的巨大损失以及美国政府应对危机采用的扩张性的财政和货币政策，美元的走势将面临强大的压力。长期来看，货币的滥发，美国经济实力的相对下降，国民财富的巨额损失将使得美元贬值的趋势不可避免。

②美元贬值将改善中国贸易条件。

在美元贬值背景下人民币锚定美元的汇率政策将成为改善中国出口的主要动力。



图 10－52　2009 年上半年之前我国出口贸易条件处于历史较低水平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



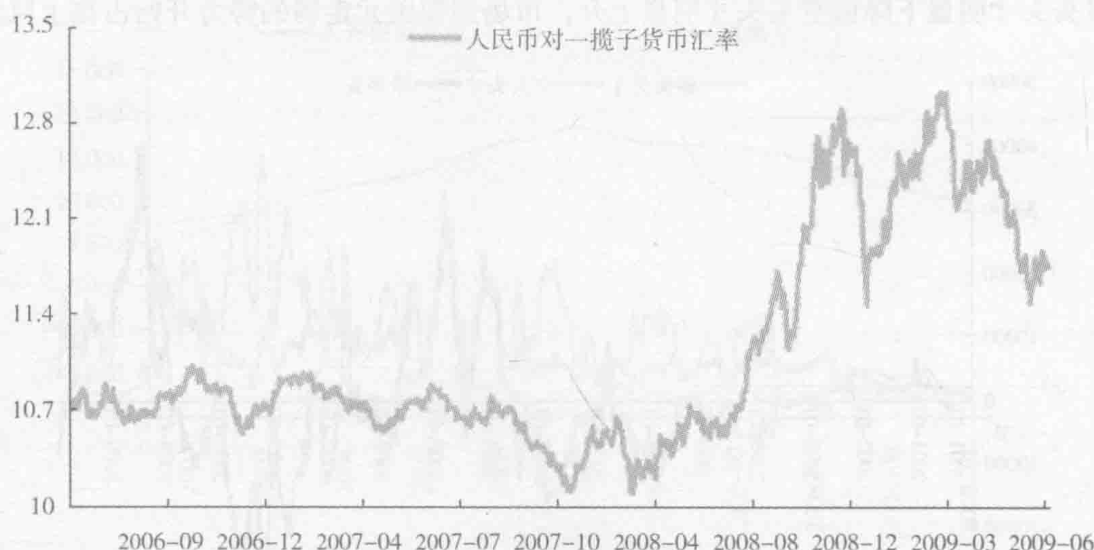


图 10－53　人民币对一揽子货币汇率变化

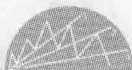
结合以上对美元的预期，我们预计美元在未来一段时间持续走弱的可能性较大。事实上，从2008年9月次贷危机爆发以来，美元升势较为强劲，与美元基本维持固定汇率的人民币也较其他贸易伙伴和出口竞争对手的货币被动升值，恶化了中国的出口环境。数据显示，中国进出口价格指数的比值从2008年9月至今已经下跌了超过20%，反映出中国出口商品的价格较进口商品价格相对大幅上升，人民币对于一揽子货币的比价也出现了显著升势，导致了中国出口贸易的状况急剧恶化。

如果美元确如我们所料出现贬值，美元的走弱将显著增强中国出口商品的成本优势，加速中国出口产业的复苏步伐，改善与主要贸易伙伴的贸易环境。特别是在外需不振的情况下，如果中国企业盈利始终在低位徘徊，成为影响中国经济复苏的步伐的主要因素，中国政府可能将被迫重新审视汇率政策。从佩洛西、盖特纳访华期间人民币汇率的表现来看，不排除中国政府采取人民币贬值的措施促进出口的可能。这将进一步改善中国出口的竞争力。

3. 讨论泡沫为时尚早。

我们认为基于以上三点的分析，在通胀预期阶段性减弱、出口复苏尚需时日、企业盈利难超预期的背景下，目前尚不具备产生资产泡沫的充要条件。下面我们将从以往经典的泡沫市场中比较发现启示性规律。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（1）泡沫历史：寻找共性。

在A股市场上涨速度最快、涨幅最大的一次泡沫破灭后不到两年，又有泡沫“卷土重来”的观点在市场传播，引发投资者对资产泡沫现象的再度关注。“以史为鉴可以知兴衰”，我们认为有必要回顾历史上各次著名的泡沫事件，重新审视孕育资产价格泡沫所需的各种条件。

金融时代之前的“郁金香”、“南海危机”、“劳尔骗局”等经典案例早已写进教科书，1929年的大崩溃也成为近一个世纪以来危机比较的首选目标，研究资料汗牛充栋。在本节，我们主要对1950年以后发生在美国、日本等国家的股票市场和房地产市场的几次泡沫事件进行比较，并试图总结出其诱因的共同之处。这些案例包括：美国1966年生育高峰（婴儿潮）泡沫、美国1972年前后的“漂亮50”、1973年前后的中国香港股市泡沫、1987年美国大股灾、1986—1990年日本和中国台湾的股市房市孪生泡沫、1997年香港房地产泡沫、2000年美国科技股泡沫、2005—2007年的美国房地产泡沫等。

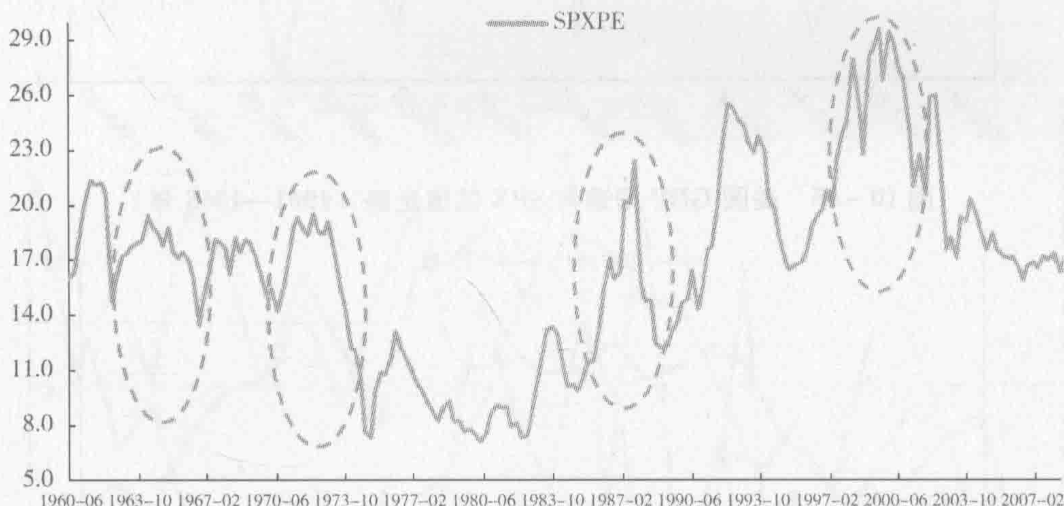


图10-54 美国历史上4次泡沫时期的估值变化

①泡沫产生过程中的实体经济与企业盈利。

我们坚信实体经济和企业盈利的高位运行是泡沫产生的基本条件之一，尚无一例泡沫产生在经济低迷或企业盈利下滑的宏观环境中。

1929年之前的美国处于“景气时代”，工业生产指数比1913年增长了45%，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



整个资本主义工业处于高涨之中；20 世纪 60 年代，美国经历战后的第一轮经济繁荣，1965 年年底到 1966 年第三季度，季度 GDP 环比增速折年率超过 10%；20 世纪 80 年代美国经济持续增长，以不变价格计算 1987 年的 GNP 比 1982 年增长了 24.8%，5 年复合增长率超过 4%；而在 20 世纪新经济泡沫出现之前，美国长期处于经济高速增长、低通货膨胀、低失业率和低赤字并存的状况，到 2000 年 6 月持续了 110 个月的扩张，是自 1854 年来美国经济史上 32 个周期中最长的一次。

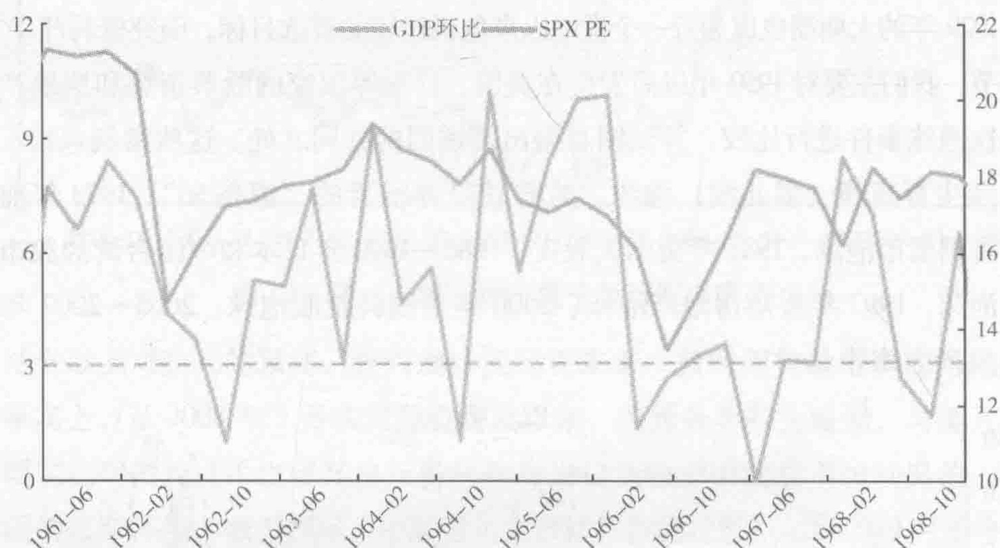


图 10－55　美国 GDP 增速与 SPX 估值走势（1961—1968 年）

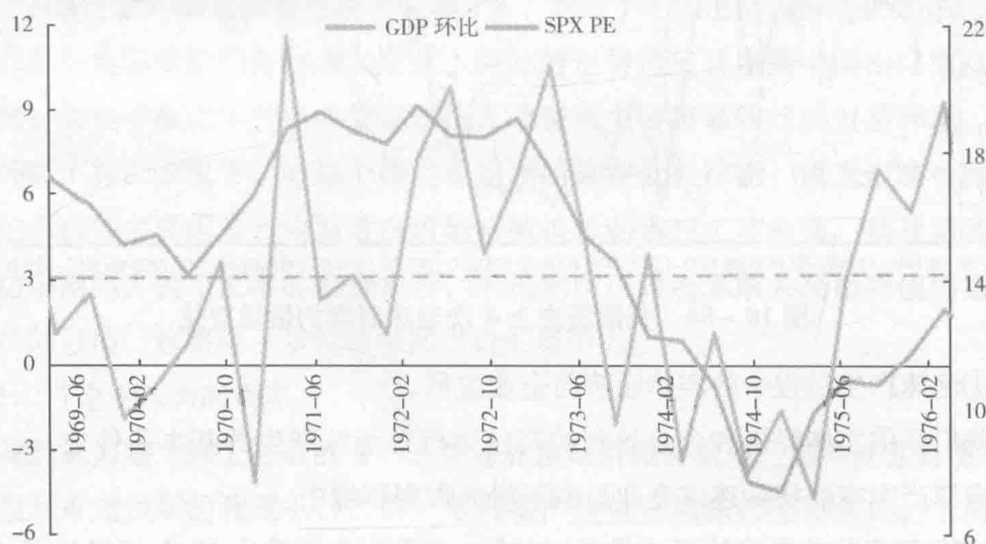
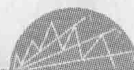


图 10－56　美国 GDP 增速与 SPX 估值走势（1969—1976 年）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



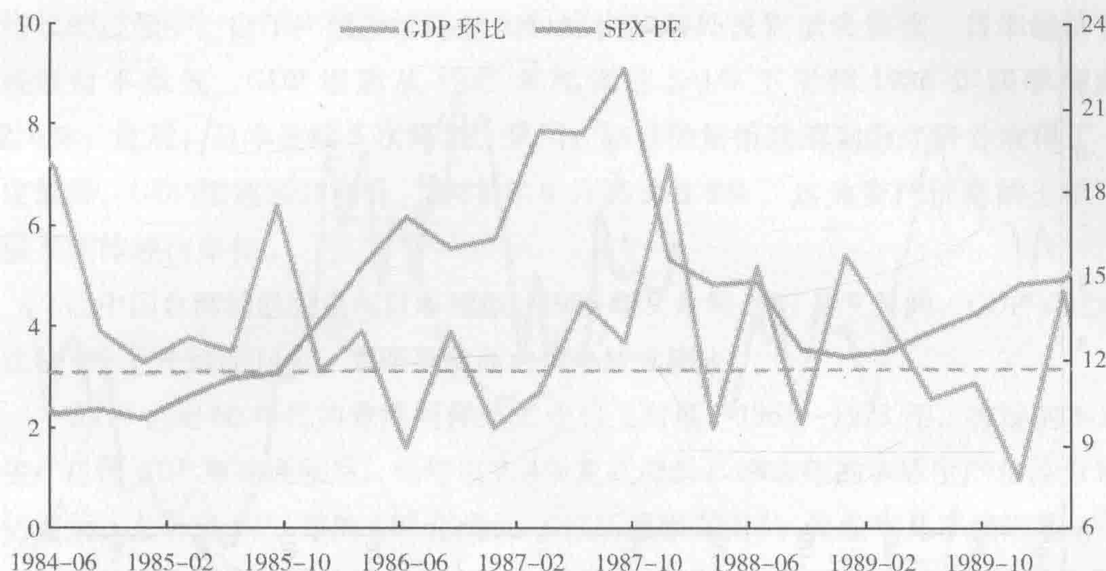


图 10－57　美国 GDP 增速与 SPX 估值走势（1984—1989 年）

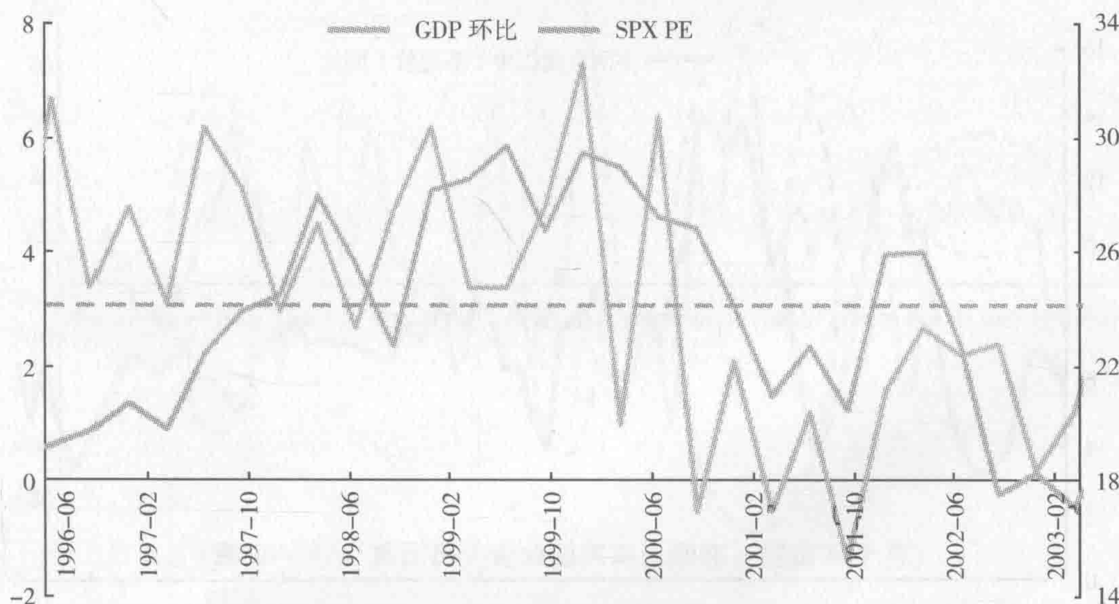


图 10－58　美国 GDP 增速与 SPX 估值走势（1996—2003 年）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





图 10-59　日本 GDP 同比走势（1977—1997 年）

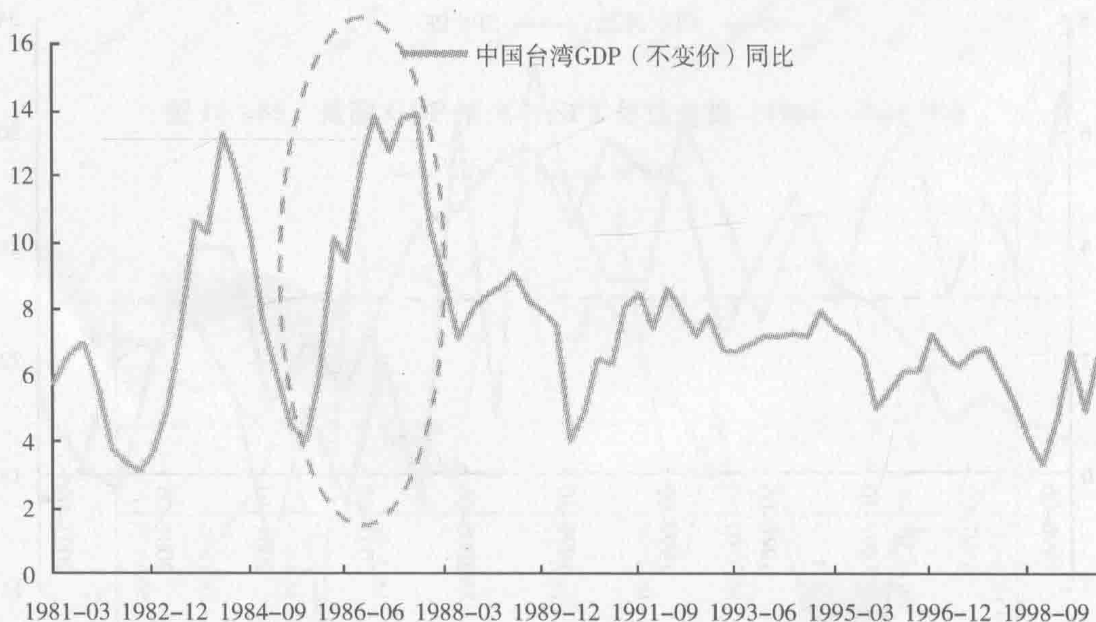


图 10-60　中国台湾 GDP 同比走势（1981—1998 年）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在日本和中国台湾产生股市和房地产孪生泡沫的过程中，经济也处于高速增长的过程中。由于广场协议导致出口减少和对外投资损失惨重，日本经济出现短暂不景气，GDP 增速从 1985 年年底的 5.1% 下滑到 1986 年四季度的 2.6%；此后，日本连续 5 次降息，采用扩张性的货币政策刺激经济并取得了一定效果，GDP 增速强劲回升，1988 年 9 月高达 6.9%，这为资产价格的上涨提供了实体经济条件。

而中国台湾的经验也与日本相似，1985 年 9 月到 1987 年 9 月间，GDP 同比增速从 4% 上升到近 14%，繁荣导致岛内信心持续膨胀。

而 20 世纪 60 年代的香港同样是工业起飞时期。1962—1973 年，香港的本地生产总值 GDP 撇除通胀后，每年以 9.4% 复式增长：1962 年的本地生产总值为 86 亿港元，上升至 1973 年的 410 亿港元（包括通胀在内），失业率几乎接近零。但由于内外政治因素，香港股市基本上与经济发展脱节，截至 1969 年才开始上涨，恒生指数由 1969 年初的 107 点上升至 1973 年 3 月最高的 1775 点。

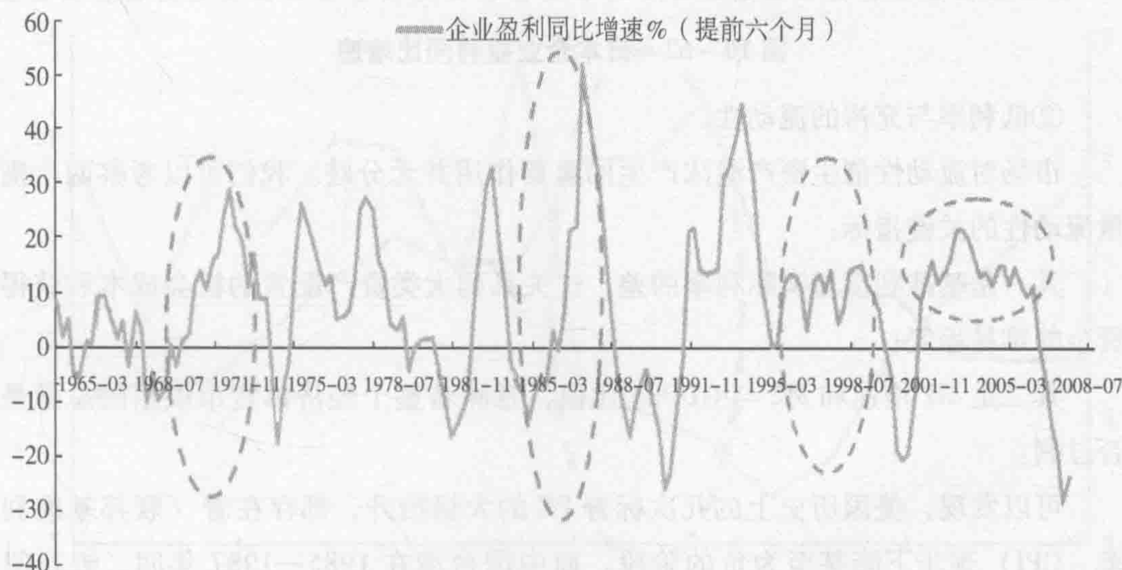


图 10-61 美国历史企业盈利同比增速（提前 6 个月）

与实体经济相辅相成的是企业盈利的增长。可以看到，在美国每一轮资产价格上涨并最终导致泡沫的案例中，企业盈利大都呈现出一个从低位攀升到高位或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者持续在较高水平的过程。而从1986年开始，日本企业盈利经历了连续8个季度的高速增长，1988年第一季度达到顶峰，同比上涨38.65%。

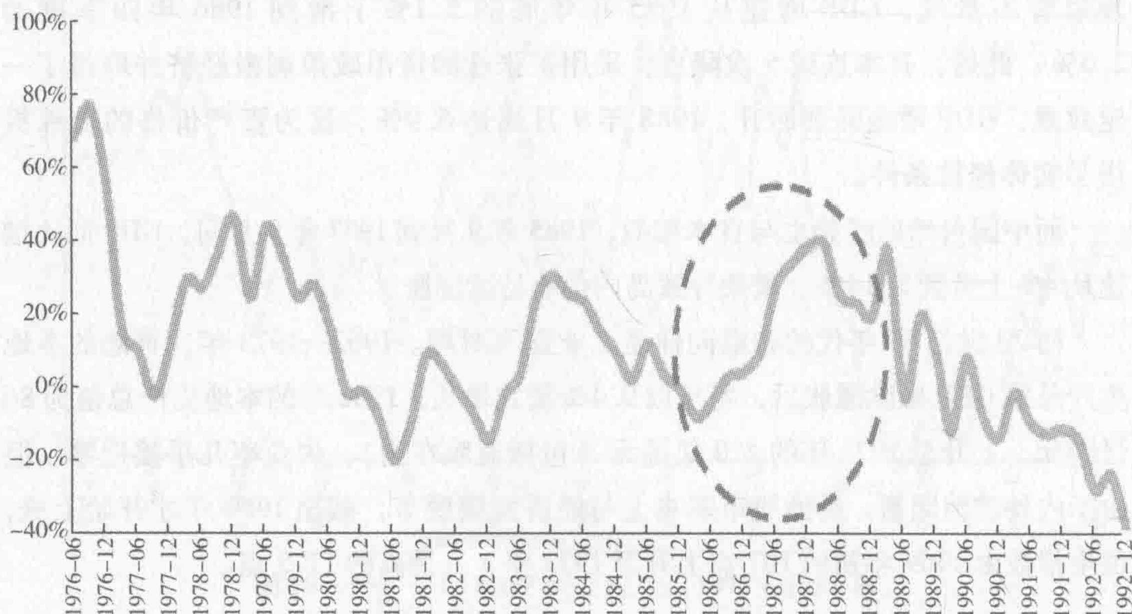


图10－62　日本企业盈利同比增速

②低利率与充裕的流动性。

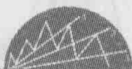
市场对流动性催生资产泡沫产生的重要作用并无分歧。我们可以考察两个衡量流动性的关键指标：

其一是基准利率与实际利率的差，这关系到大类资产配置的机会成本和获得资金的难易程度；

其二是M2增速和M2与GDP的比值，意味着整个经济体货币供给的总量是否过剩。

可以发现，美国历史上的几次标普PE的大幅抬升，都存在着（联邦基准利率－CPI）逐步下降甚至为负的阶段。而中国台湾在1985—1987年间，银行间隔夜利率与CPI的差也逐步下滑到接近1%的水平，这正是中国台湾股指大幅上涨的第一阶段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



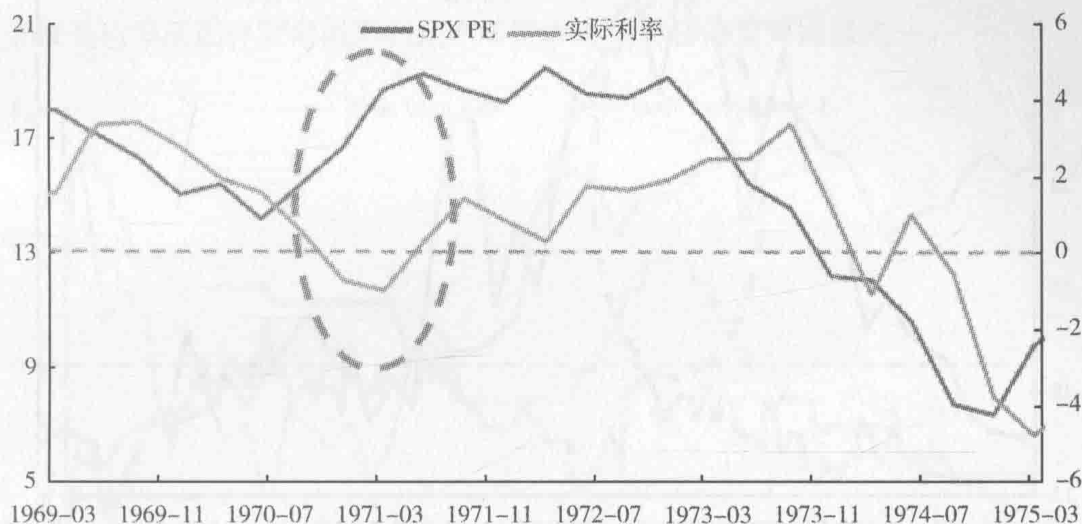


图 10－63 美国基准利率－CPI 与 SPX 估值走势（1969—1975 年）

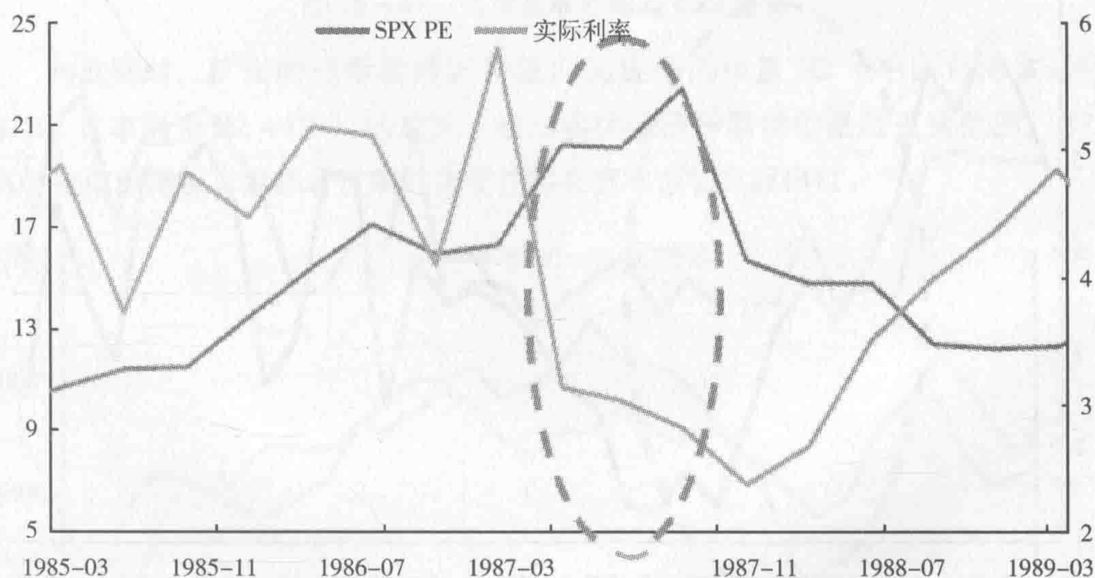


图 10－64 美国基准利率－CPI 与 SPX 估值走势（1985—1989 年）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



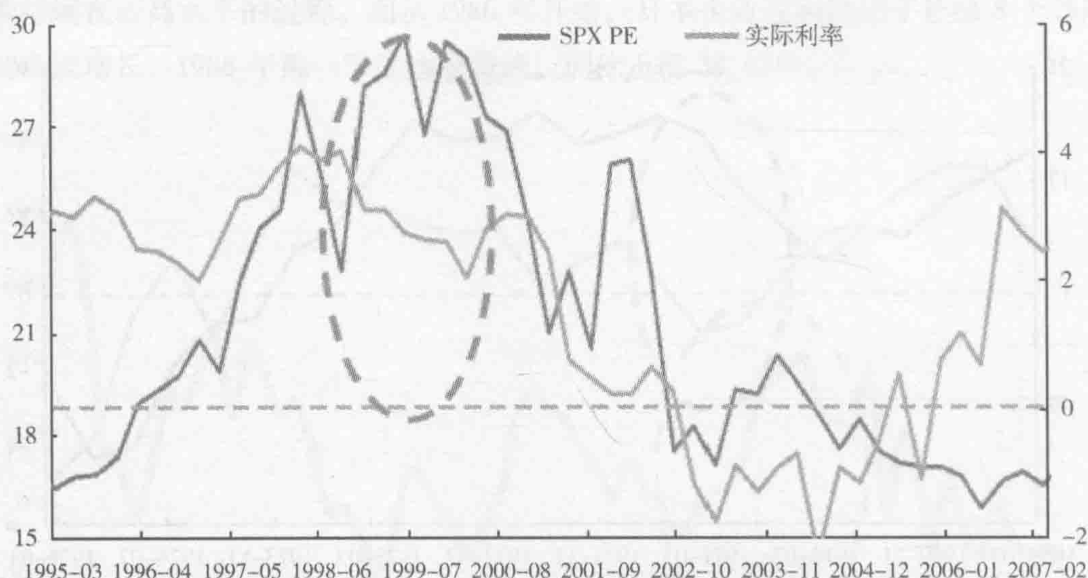


图 10－65　美国基准利率－CPI 与 SPX 估值走势（1995—2007 年）

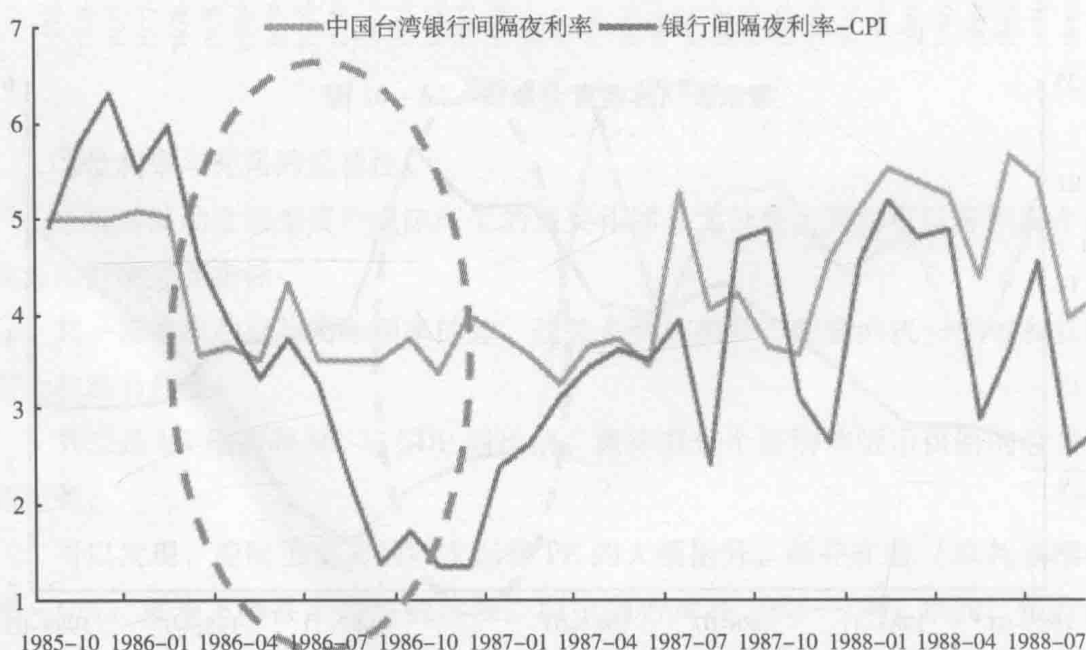
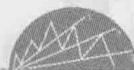


图 10－66　中国台湾银行间隔夜利率与 CPI 走势（1985—1988 年）

而日本的案例更能说明问题：1986 年日本央行 5 次降息，贴现率由 5% 下降到 2.5%，一直维持到 1989 年 5 月。在此期间，由于 CPI 的上升，实际利率从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1986 年年底的 4.1% 持续下滑到 1989 年 4 月的 0.1%，即将进入实际负利率时代，这无疑是引发居民存款向股票和地产等资本市场转移的重要因素之一。

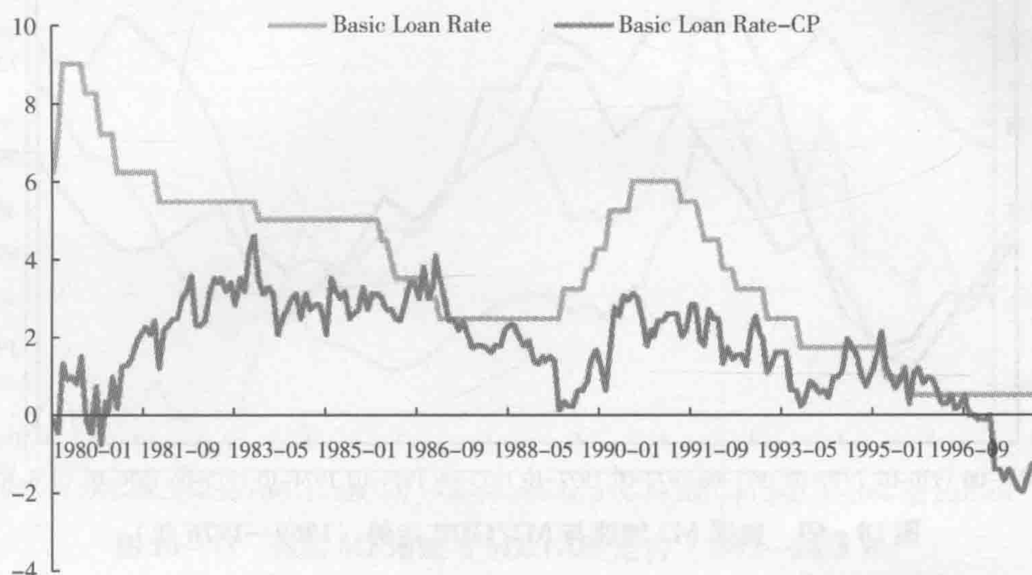


图 10-67　日本基准利率与 CPI 走势

与此同时，扩张的货币政策将导致广义货币供给量 M2（中国台湾常采用 M1B，日本则为 M2 + CD）的放大，超出实体经济所需货币量的正常范围。M2/GDP 比值的增加，意味着过剩的流动性将在资本市场寻找出口。



图 10-68　美国 M2 增速与 M2/GDP 走势（1960—1968 年）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



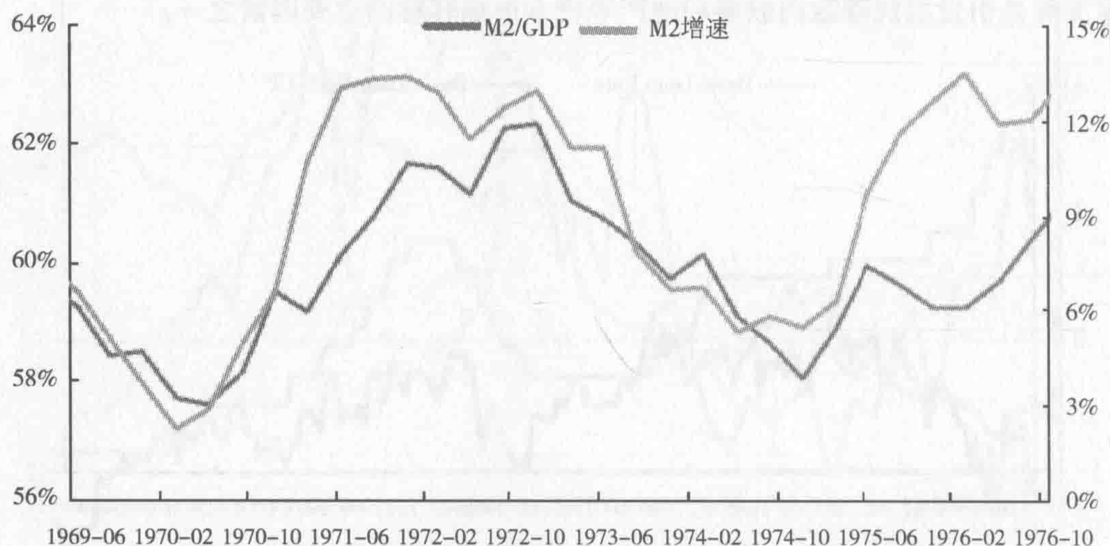


图 10-69 美国 M2 增速与 M2/GDP 走势（1969—1976 年）

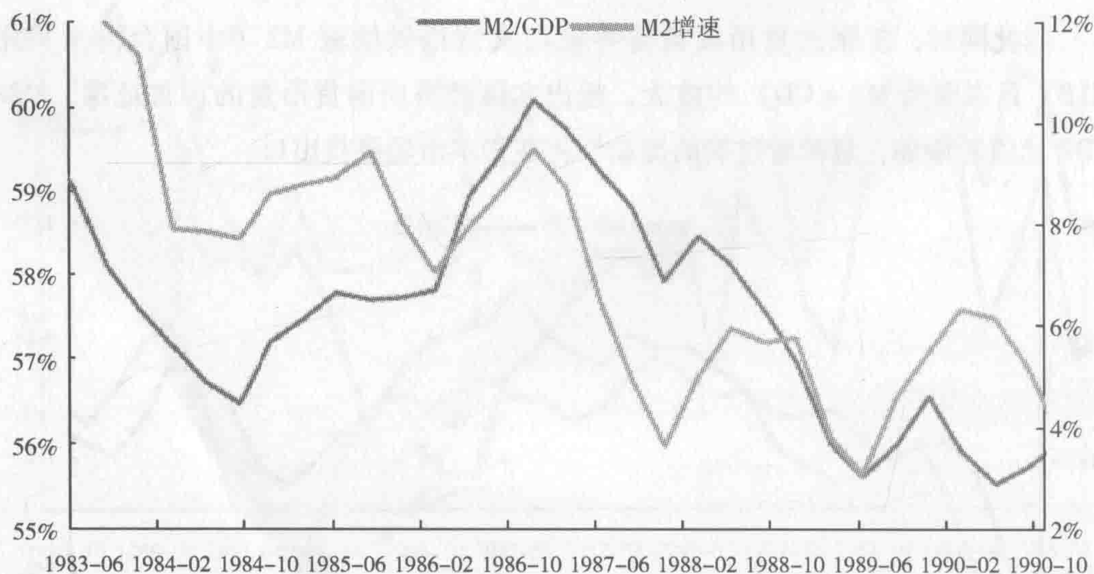


图 10-70 美国 M2 增速与 M2/GDP 走势（1983—1990 年）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



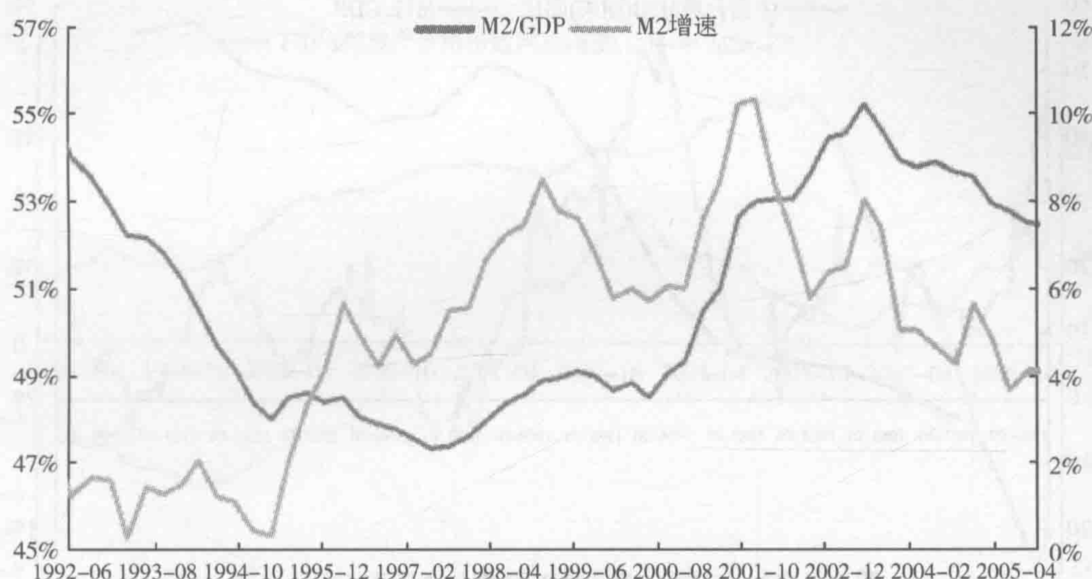


图 10-71 美国 M2 增速与 M2/GDP 走势（1992—2005 年）

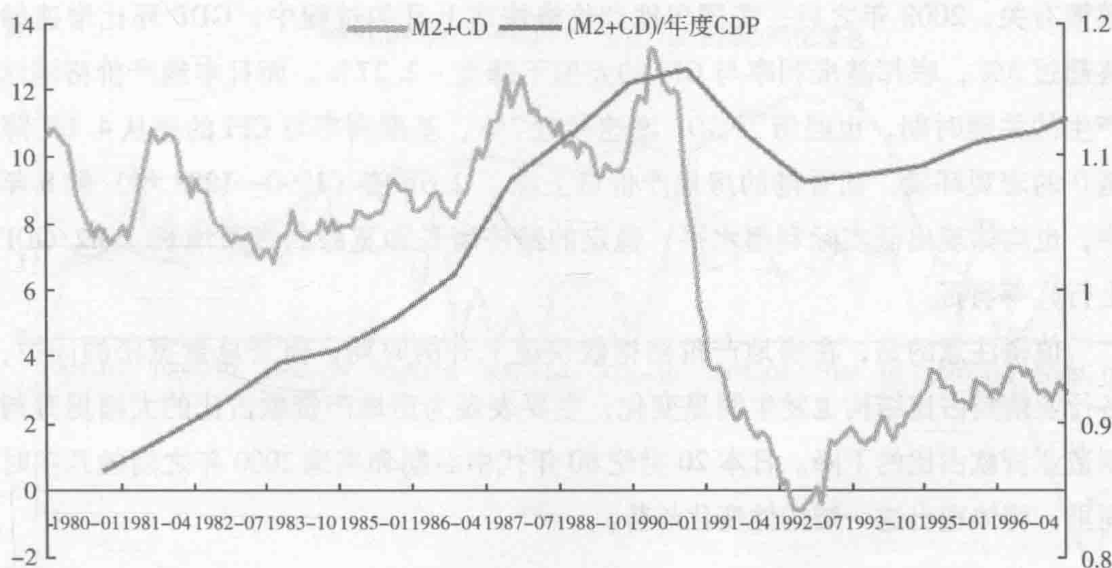


图 10-72 日本 M2+CD 增速与（M2+CD）/GDP 走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





图 10－73　中国台湾 M1B 增速与 M1B/GDP 走势

③房地产泡沫：类似的宏观背景。

类似的，房地产泡沫诞生的经济环境也均与高速的 GDP 增长和宽松的货币政策有关。2003 年之后，美国房地产价格快速上升的过程中，GDP 环比增速始终超过 3%，联邦基准利率与 CPI 的差值下降至－2.27%。而日本地产价格泡沫产生的关键时期，也经历了 GDP 增速接近 7%、基准利率与 CPI 的差从 4.1% 降至 0 的宏观环境。而香港的房地产价格上涨了 2.61 倍（1990—1998 年）的 8 年中，也均体现出低实际利率水平、稳定的经济增长和宽松的货币增长（M2/GDP 上行）等特征。

值得注意的是，在房地产价格指数快速上升的时期，信贷总量宽松的同时，各行业信贷占比结构也发生明显变化，主要表现为房地产贷款占比的大幅提升与制造业贷款占比的下降。日本 20 世纪 80 年代中后期和美国 2000 年之后的几年时间里，都体现出这一结构性变化趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



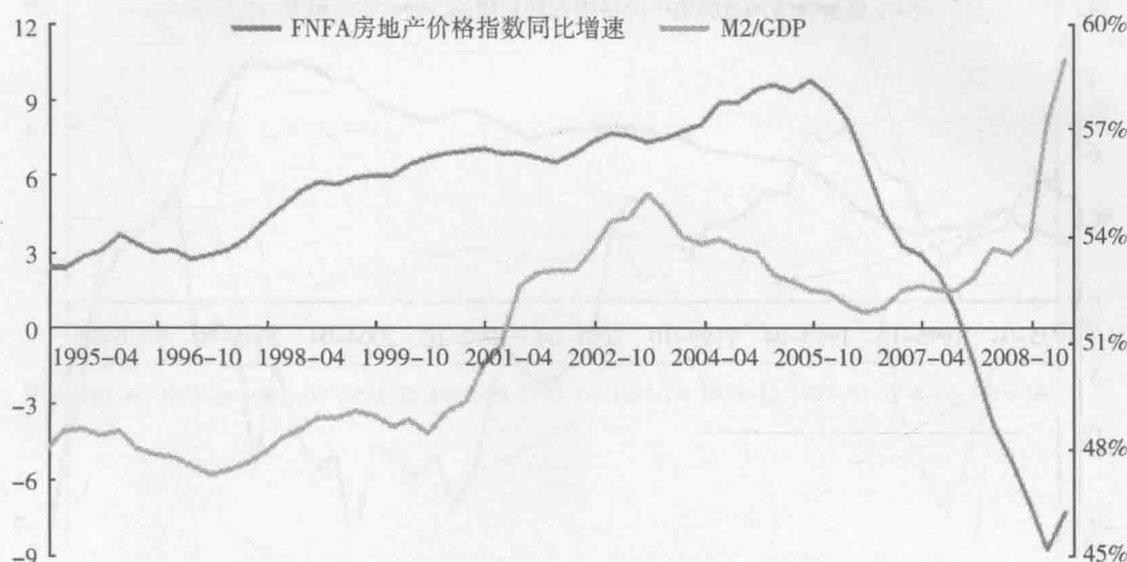


图 10－74　FNFA 地价指数与 M2/GDP 走势（1996—2008 年）



图 10－75　FNFA 地价指数与 GDP 环比走势（1996—2008 年）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





图 10－76　FNFA 地价指数与实际利率走势（1996—2008 年）

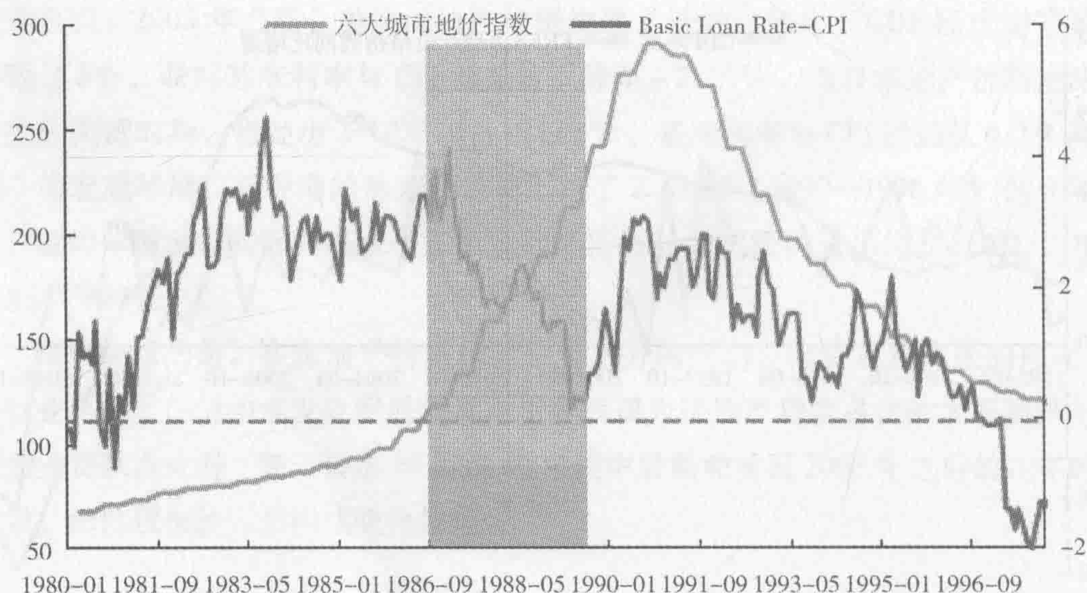


图 10－77　日本六大城市地价指数与实际利率走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





图 10－78　中国香港 GDP 同比增速与房地产价格指数

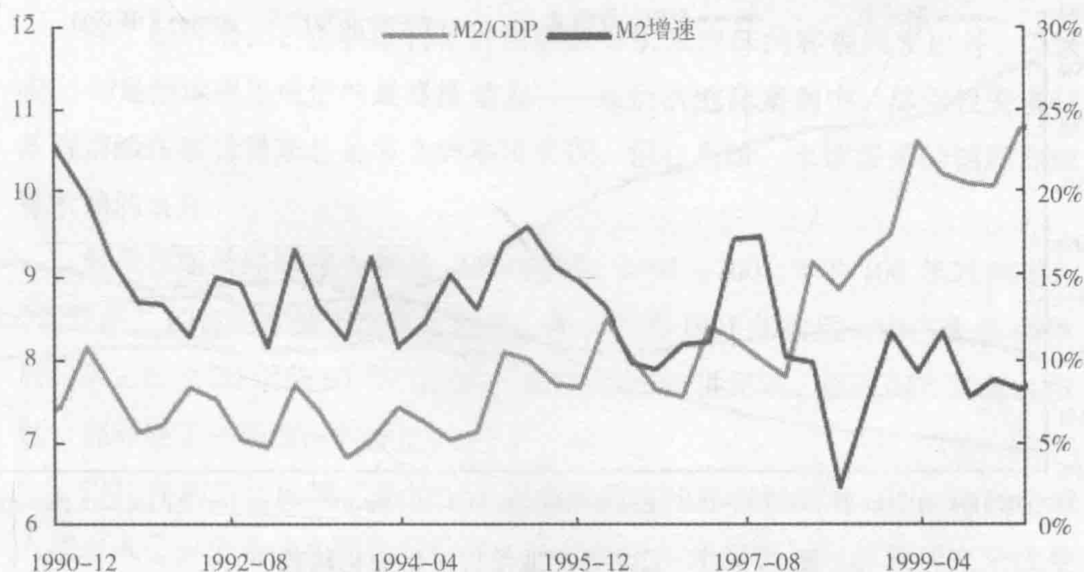


图 10－79　中国香港 M2 增速与 M2/GDP 走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



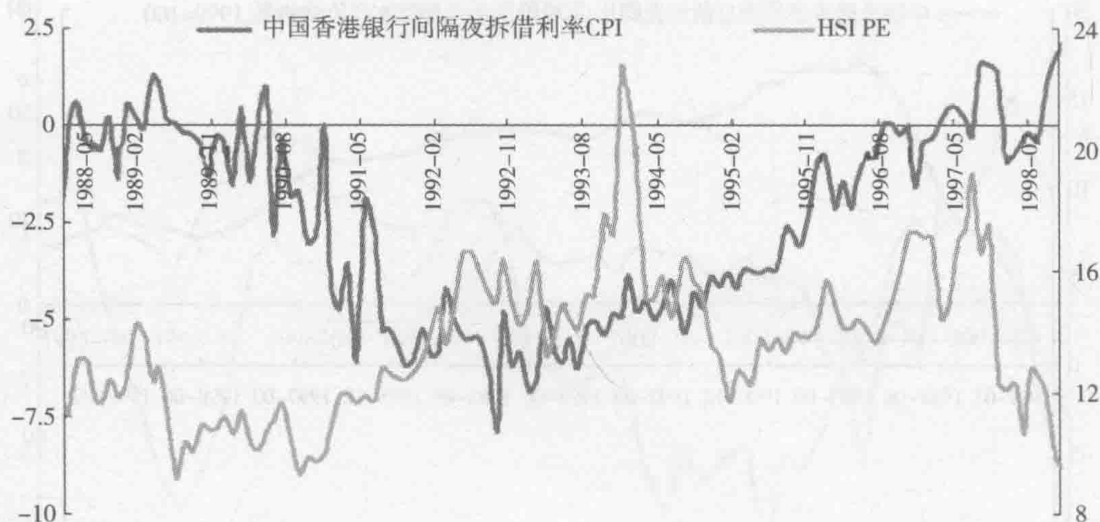


图 10－80　中国香港银行间隔夜拆借利率、CPI 与 HIS 估值走势

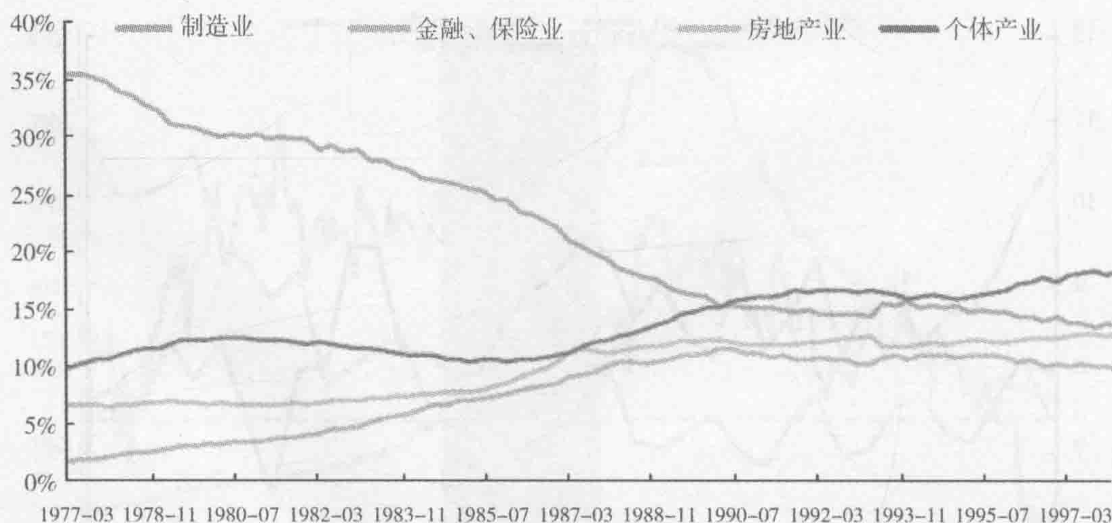


图 10－81　日本各产业信贷占比变化趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



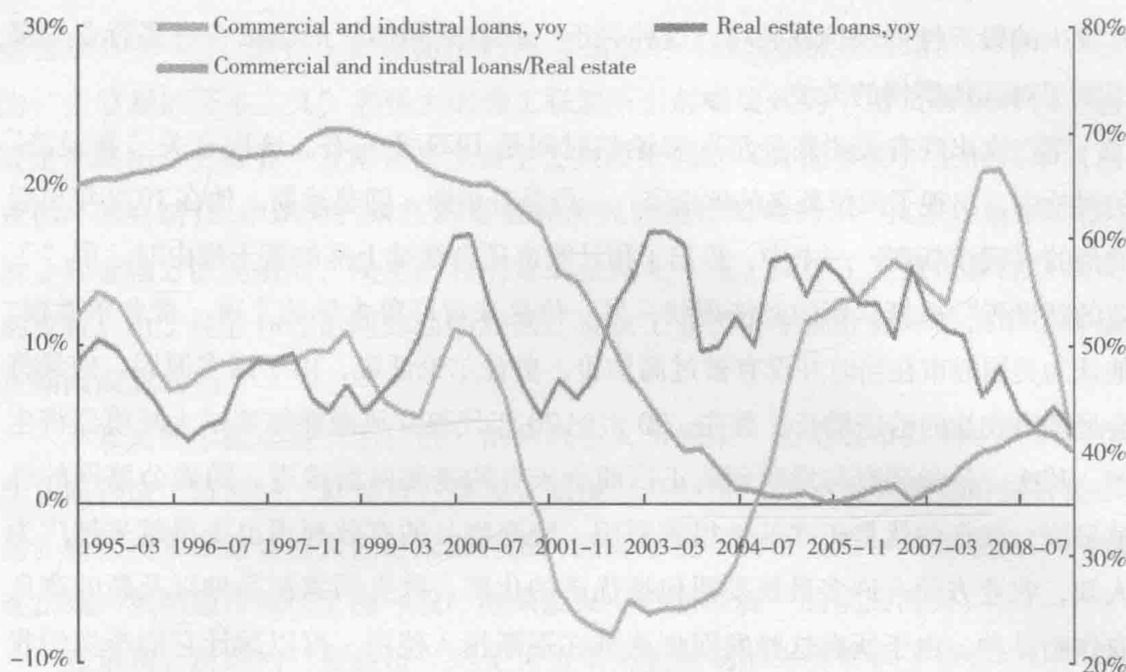


图 10－82　美国制造业和房地产业信贷增速及比值

④“新经济”的繁荣预期。

除了经济增长、企业盈利和货币因素等引发泡沫的客观因素以外，“繁荣预期”却是泡沫得以成形的最终推动力——在历次泡沫案例中，尽管投资者狂热的乐观情绪在事后看来总是那么的不可思议，但在当时，永续繁荣的话题却成为争相吹捧的真理。

繁荣预期最好的噱头就是“新经济”。1901—2001 年的 100 年时间里，有关“新经济”的言论在美国出现了四次：第一次是 1901 年前后，第二次是 1929 年前后，第三次是 20 世纪 60 年代左右，第四次是 20 世纪末。而这四次“新经济”话题，都对应了一场泡沫的发生。

1901 年前后，出现“新经济”的背景是电的发明和应用。由于电的发明，使人类进入了一个新的文明发展阶段；从经济学的角度看，电的发明完全改变了人类对未来的预期。与此同时，产业组织方式和企业内部管理结构的变革也给社会公众以新的感觉。1901 年 4 月，《纽约日评》上的一篇社论这样写道：“但是新时代到来了，这是‘利益共同体’的时代，人们希望它能避免以前在经济萧条时常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



常发生的毁灭性的削价和破坏，这种关于‘利益共同体’的想法在许多行业里都压倒了对其他事情的关注。”

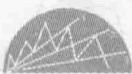
第二次出现有关“新经济”言论的时间是1929年左右。这次有关“新经济”的讨论中，出现了两位著名的评论家，一位是查尔斯·阿莫达斯，他在1929年出版的他的《股市新高》一书中，提出了预计股市还会继续上涨的若干理由时，用“工业的新世界”来概括新的经济现状；另一位是来自耶鲁大学的艾琳·费舍尔教授，他认为美国股市在当时并没有被过高估价。费舍尔论证说，由于诸多原因，前景将会呈现出收益的迅速增长。首先，20世纪20年代兼并风潮能够容纳大规模经济生产。其次，科学研究与发明创造正以前所未有的速度向前推进。随着公路网的迅速发展，汽车的优势正在开始得到利用，废弃物品的有效利用也变得越来越广为人知，农业方面有许多最新发明包括优质的化肥、改良的家畜品种以及新的改良农作物品种。由于所有这些发明创造都在逐渐投入使用，可以预计它们产生的收益也会不断增长。

第三次出现有关“新经济”提法是20世纪50年代和60年代。1955年5月，《美国新闻及世界报道》写道：“‘新时代’的感觉又一次弥漫。人们信心高涨，普遍乐观，对未来无忧无虑。”

《新闻周刊》声称：“许多金融界人士都乐于认为，美国已经发展到了‘新资本主义’阶段，并且其基础将会不断扩展。”；同时，生育高峰被看作是推动市场繁荣的又一重要因素，因为人们需要在孩子身上花钱：“正是生育高峰将最近这次‘新时代’与上一次区别开来，家庭正在变得越来越大，良好的公路和优质的汽车正在开进农村，郊区住宅和有着三四间而不是一两间卧室的房屋正在成为抢手货。”肯尼迪1960年当选总统以后，他对刺激经济的倡导使人们看好经济发展。肯尼迪的经济计划激发的信心使一些人得出国家正在进入“新经济”的结论。在这种“新经济”里，商人们“能够永远享受到合理延续的繁荣”，并且比以前“更有理由”对货币政策持有信心。

第四次有关“新经济”讨论出现在20世纪末。在最近的一次“新经济”的讨论中，将“新经济”的特征概括为：“全球化的发展，高新技术产业的繁荣，低通货膨胀率，利率的降低和收益的迅速增长。”（参见《新经济的胜利》迈克·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



曼德尔 1996 年)。罗杰·伯特勒在 1998 年出版的《通货膨胀的终结》一书中，认为“受管制的资本主义”和强大的劳工联盟所引起螺旋式的“通货膨胀时代”将要走向终结。史蒂芬·万博在其发表于公共政策刊物《外国事物》上的文章《商业循环的终结?》中认为：现在的宏观经济风险是比较低的，“技术、意识形态、就业和金融方面的挑战，同生产和消费的全球化一道，减少了工业世界经济活动的变数。由于经验和理论两方面的原因，发达工业经济中商业循环的浪潮也许正在缩减成涟漪”。

不知是股市被这些“新经济”的乐观主义所感染，还是股市影响了人们的情绪从而创造了所谓的“新经济”学说。每次“新经济”的出现大概都有这样的模型：新的技术革命导致人们对未来经济的预期乐观→股市上涨→“新经济”的论述出现→刺激股市继续上涨→股市泡沫破灭→“新经济”的说法消失。

在最初，所谓的“新经济”理论为资本市场前期的上涨提供了依据。GDP 增长率从 2% 升至 5% 一定会让经济学家兴奋不已，但并不会使社会公众激动起来；每当资本市场创下新高，演讲家、作家及媒体便会提出各种乐观主义情节的讲话，这些“新经济”或“永续繁荣”的思想广为投资者接受，就继续扩大了资本市场的投机性泡沫。

在 1988 年年末野村证券在世界各大报纸和杂志刊登了广告语，就极力“强调由于发生了新时代的模式转换，所以股价上涨是理所当然的。”在经济学者中，也有强烈的泡沫否定论，认为资产价格的大幅上涨，是对日本经济未来增长的预先反映——正是因为有着对未来经济脱离实际的预期，才导致市场上的投资者认为股价或地产价格仍处于合理水平，因而唯有泡沫破灭之后，人们才重新修正对经济增长的认识并审视泡沫的成因。

（2）从资产价格理论看泡沫的生成。

我们能毫不犹豫历数美国、日本等著名的资产泡沫事件，但却常对媒体经常引用的“泡沫”一词感到困惑：有人把超出了常规的价格变动称之为泡沫；还有人把金融管制过度放松后产生的现象称之为泡沫。事实上，“泡沫”不是一个模糊地概念，至少在形式上应当具有明确定义（当然，它能否被准确计量则是另外一个问题）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



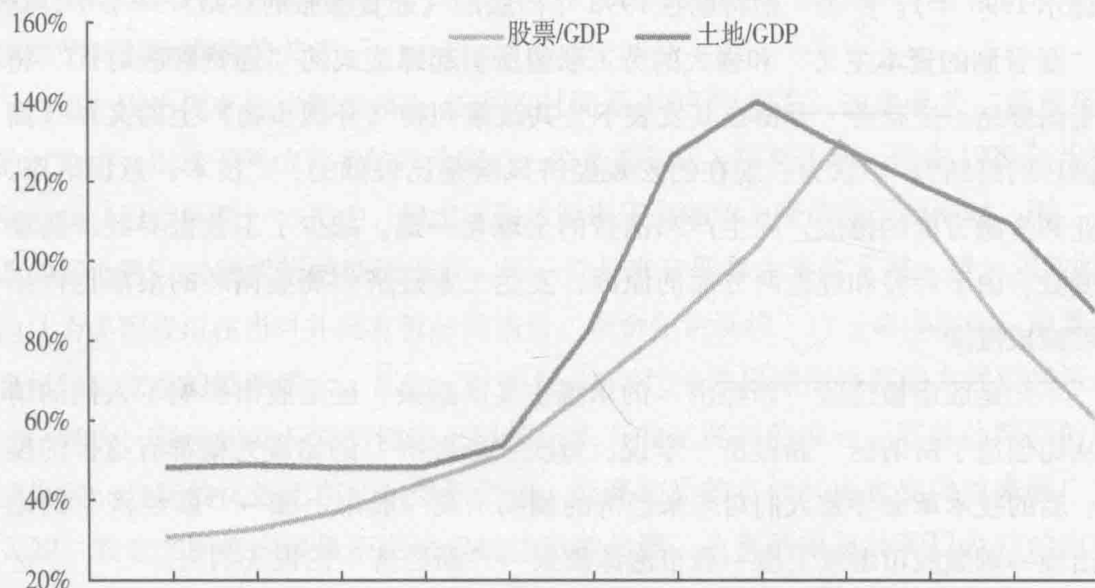


图 10-83　经验上常使用资产价值占 GDP 的比重作为判断泡沫的指标（日本）

经典的教科书中指出：泡沫是一种经济失衡现象，为某种价格水平相对于经济基础条件决定的理论价格（一般均衡稳定状态价格）的非平稳性向上偏移。尽管理论价格难以确定，但泡沫的定义仍然将之与一般的拥有经济基础的资产价格上涨所区别。

①实体经济因素决定的价格上涨不是泡沫。

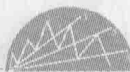
资产的理论价格可以定义为未来净收益的折现。因而，即使我们考虑了资本收益的存在，在一定条件下，资产价格也可以表示为仅仅取决于收益和贴现率。而收益和贴现率（利率因素）主要反映了经济基本结构，即实体经济因素，所以我们可以称该资产理论价格为“实体经济价格”。

由于收益和无风险利率两个因素的变化都是客观的，因而其引起的资产价格变化也是理所当然的——这种变化，正是资源实现最佳配置的结果。只要资产价格的变动没有超出上述公式所表示的变动范围，那么它就不是泡沫。

②泡沫产生于预期的变化。

之所以产生泡沫，根本原因在于资产的理论价格难以准确计算。尽管在 20 年后，我们能够利用已经成为历史的日本经济和企业盈利数据计算出（或者更接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



近）1988 年相关资产的实体经济价格，但在当时的时点，却只能依靠对未来企业盈利等因素尽可能理性的预期来进行估算。由于“理性预期”与其后的真实数据有着明显差别，或者预期根本不再“理性”，那么依据预期测算的市场价格也就与客观的资产实体经济价格之间产生了鸿沟——这就是资产价格泡沫。

心理预期变化通过三个变量影响资产价格，即预期未来收益、未来资产价格和风险溢价水平。大多数时间，资本市场能够发挥其定价功能，很大程度上在于上述变量的预期更多的与其真实变动趋势或平均水平相吻合，但当发生较大偏差的时候，泡沫就会发生。

首先是预期收益及其增长率。在上一部分中，我们总结过历次泡沫膨胀之时，市场对经济长期的“繁荣预期”。20 世纪 20 年代末，艾琳·费舍尔教授认为科技进步将带来企业收益的迅速增长；20 世纪 60 年代，生育高峰成为推动市场繁荣的信条，肯尼迪的经济计划使人们相信“能够永远享受到合理延续的繁荣”；20 世纪末，互联网新技术对全球化发展以及高新技术产业的繁荣和盈利能力迅速增长的预期再度演绎“新经济”的狂热。

其次是未来资产价格的预期调整。资产价格除了因实体经济因素而变化以外，还应考虑资本利得收益的变化。如果人们预计资产将来会升值，那么就足以使当前价格上升。

将来价格的预期影响现在价格，是资产价格特有的现象；由于对将来价格预期的不确定性，资产价格也不稳定；而且资产价格一旦发生变动，就容易呈现螺旋式加速趋势。

再次是风险溢价水平的改变。贴现率中的无风险利率部分是容易确定的，但风险溢价水平却与市场预期相关：一方面是市场信心，另一方面是大类资产配置的机会成本。当投资者对市场的持续上涨和未来稳定的收益充满信心时，或者说预期风险较小时，风险溢价会呈现下降的趋势，甚至远低于历史中枢，这就可能导致泡沫的产生。与此同时，在流动性充裕甚至实际利率为负时，其他大类资产例如储蓄存款的收益下降到极低水平，也会导致股票市场的风险溢价调整到低区间。但从长期来看，由于大类资产的收益率存在一个动态的均衡，不可能有哪种资产持续获得超额回报，因而股票市场的风险溢价难以突破一个相对稳定的上限

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



和下限——或者说当某种资产的泡沫膨胀到一定程度之后（风险溢价降低至下限），必然会走向破灭。

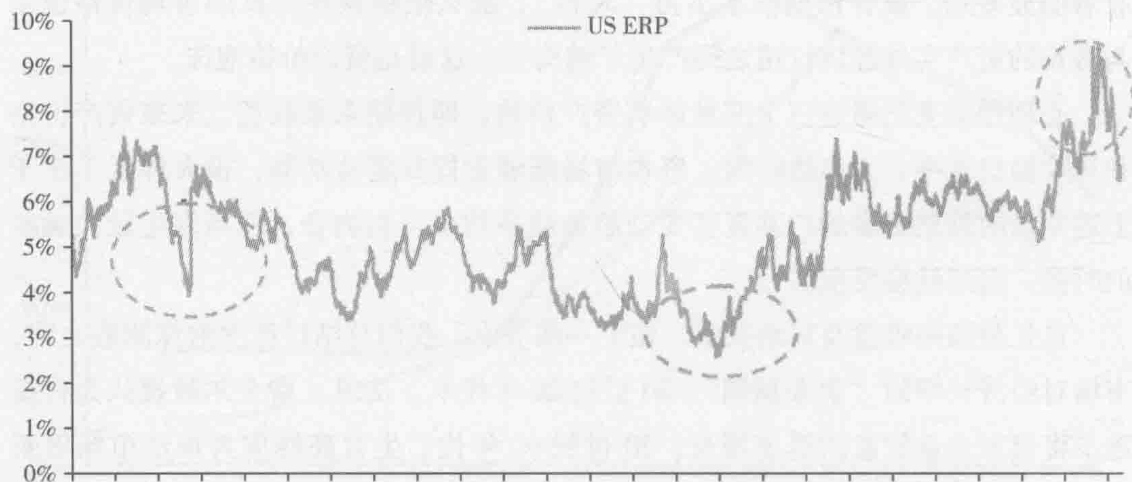


图 10－84　美国风险溢价走势

③合理调整到泡沫膨胀的关键：繁荣预期。

历次泡沫的经验表明，泡沫的产生都经历了两个阶段：实体经济增长所支撑的资产价格的合理上涨阶段和市场预期大幅上调甚至趋于非理性所导致的泡沫放大阶段；第二个阶段发生在经济快速增长的末期。

当经济进入一个新的上行周期，理性预期会根据经济增速、企业盈利以及利率水平调整资产价格模型的参数，此时资产价格的上涨是由基本面向好所支撑的；但随着实体经济和资本市场的持续繁荣，投资者逐渐形成“繁华预期”，认为经济周期将消失，新经济将带来持续的高速增长，资产价格永远不会下跌等。此时非理性预期下的企业盈利、风险溢价以及未来资产价格等与真实值之间的偏差逐步加大（实际上，泡沫生成的过程中，投资者都坚信自己的预期是“理性”的，依此所推导的资产价格自然不存在水分或泡沫），反过来刺激资产价格更快的上涨并引发更狂热的预期，泡沫也就被不断放大了。

在此过程中，繁华预期还能够通过改变流动性的各个方面进而影响资产价格，这些因素包括：流动性载体（大类资产配置）、载体的变现能力（换手率）、对未来资产价格的预期等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



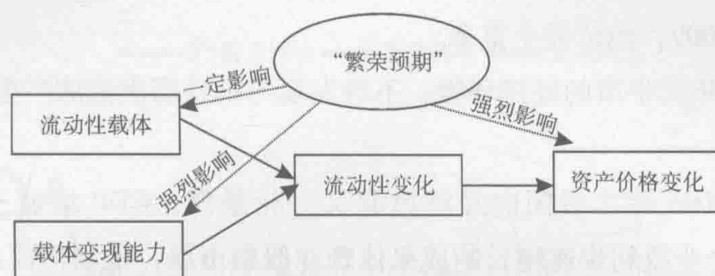


图 10－85　繁荣预期对流动性的影响

因而我们认为，是否脱离真实经济而形成泡沫的关键不仅仅在于流动性和货币供给的充裕，而在于市场繁荣预期的自我反馈和强化，从而改变模型中未来收益的预测、风险溢价水平并进一步助推流动性；而如果没有经济向好、盈利增长和低利率所支撑的资产价格稳健上涨，繁荣预期难以出现，泡沫也就很难“吹”的起来。

在经济低迷、企业盈利难以好转的情形下，流动性的改善主要是通过改变风险溢价（大类资产的动态配置和收益率的平衡）引起资产价格的反弹上涨，但很难形成繁荣预期进而引发为泡沫。以日本 1992—1995 年的经验为例：实际上，日本经济从 1992 年年底逐步告别负增长，1995 年重新回到 3% 左右的水平；与此同时 M2 从低位回升，M2/GDP 基本恢复到 1989 年的水平，且实际利率长期在 0 附近徘徊。但是在这一阶段，日本股市仅仅是由于估值的因素反弹了 30% 左右，而没有在流动性的推动下继续上行——繁荣预期和信心摧毁之后市场再度出现泡沫的可能性减小。



图 10－86　日经指数走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



④2007VS2009，泡沫卷土重来

回顾2007年大牛市的经济环境，不难发现与国外历次泡沫产生时的特征惊人一致：

首先，自2005年之后国内经济掀起又一轮景气，GDP增速于2007年突破13%。经济和企业盈利快速增长的成果体现在股票市场，推动估值水平大幅上扬；

其次，长期维持较低的名义利率，在通货膨胀逐步上行并达到历史高点的情况下，实际利率走低降至-4.65%，这引发大类资产配置的动态变化，存款活期化、储蓄搬家等趋势显著，30年经济发展积累的国民财富寻求新的投资方式，流动性涌入资本市场；

再次，财富效应引发繁荣预期，市场情绪逐步高涨。随着资本市场的大幅上涨，越来越多的投资者坚信景气将长期维持；人口红利、经济转型、大国崛起乃至盛世理论的出炉，无疑进一步强化了经济繁荣的预期。

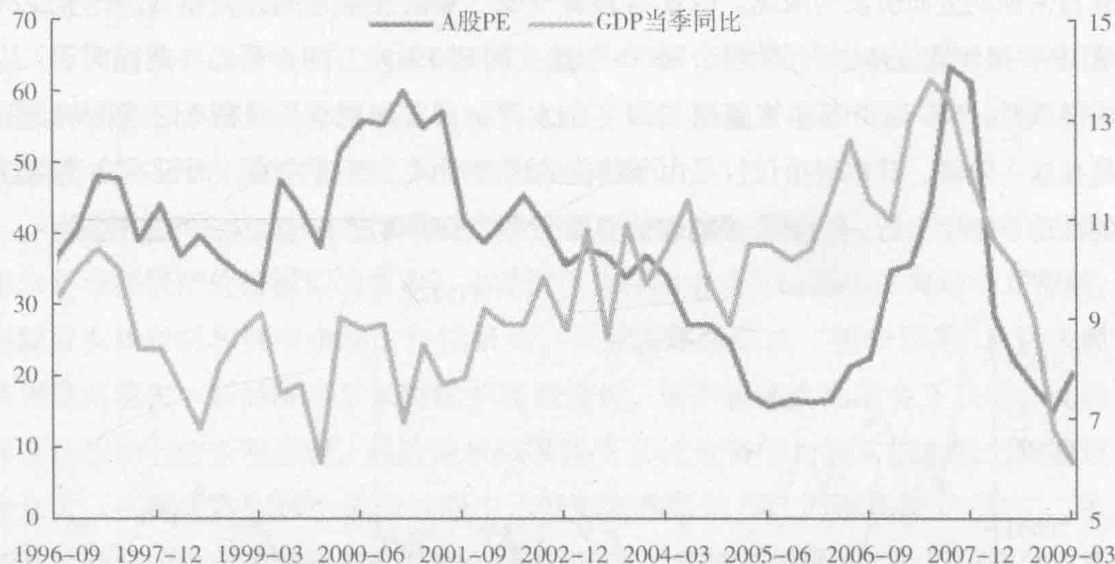
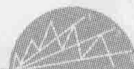


图10-87 经济增长与A股PE走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



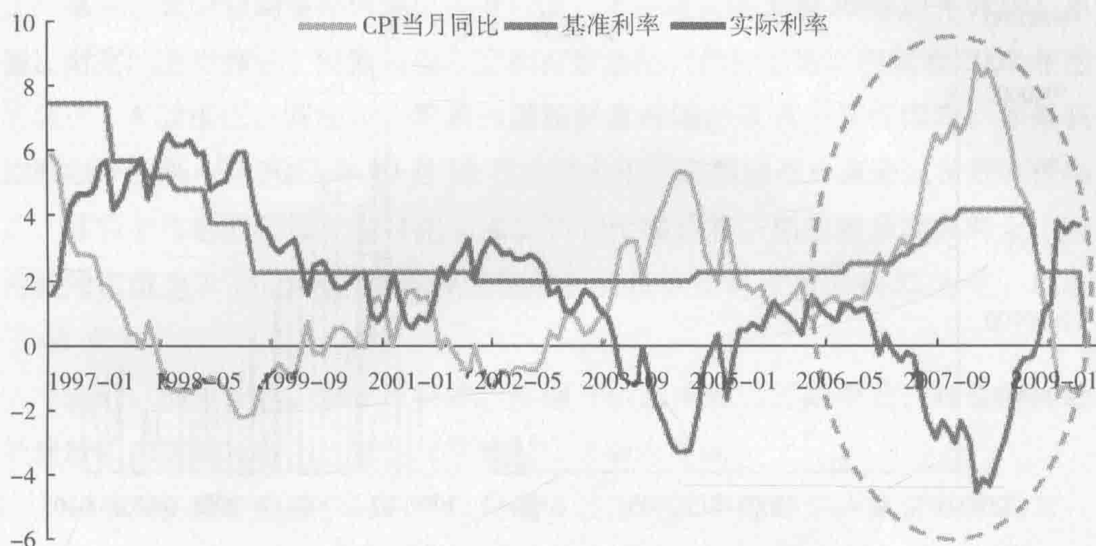


图 10－88　中国实际利率走势

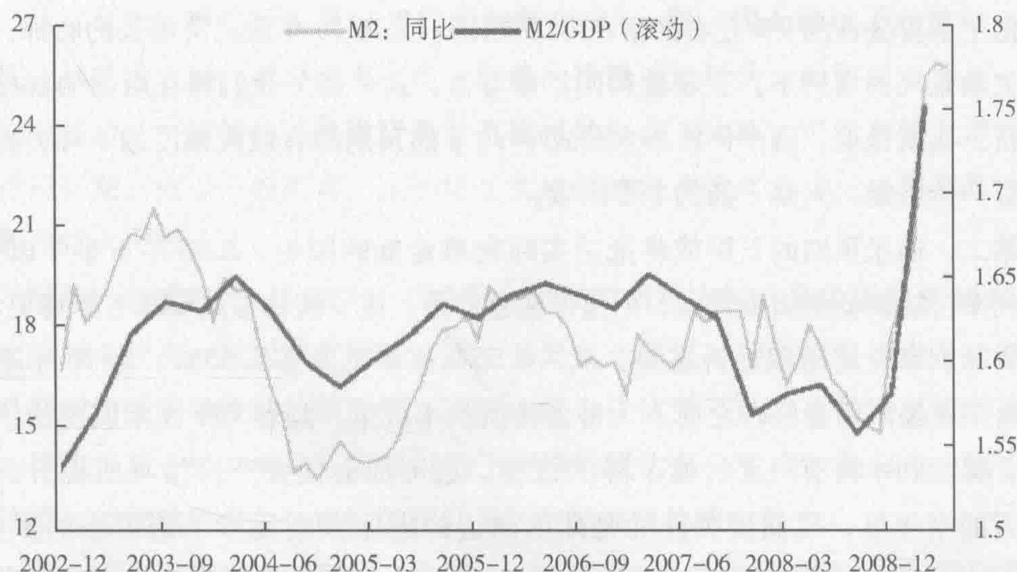


图 10－89　中国货币供给增速变化趋势

与之相比，自 2008 年年底以来 A 股上涨的经济环境和主要推动力量则完全不同。我们认为，2009 年上半年的上涨主要源自流动性的充裕以及 ERP 从历史极端高点回复正常区间对估值水平的提升。到目前为止，除了 M2 同比和 M2/GDP 指标处于历史较高水平以外，其他指标似乎都难以满足资产泡沫产生的条件：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



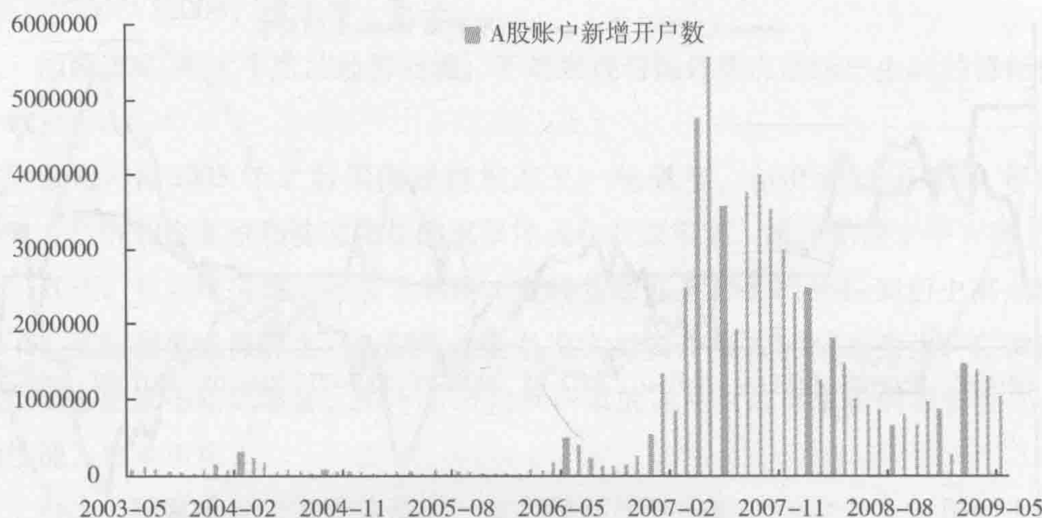


图 10-90　A 股新增开户数变化趋势

第一，实体经济低位运行。根据我们的预测，2009 年全年 GDP 增速在 8% 左右，低于学界公认的 9% 左右的潜在 GDP 增速，是近 10 年来经济增长的底部；在宏观欠缺景气的情形下，企业盈利回复需等待，这一部分我们将在后面的部分详细分析。也就是说，资产价格决定公式中 r、g 的预期都有较大幅度的下降，这是影响资产价格难以大幅上扬的主要因素；

第二，通胀预期的下降或将抵消实际利率走低的影响。2008 年下半年以来，名义利率持续调低至历史低点，但值得注意的是，由于物价指数 CPI 下降得更快，因而实际利率反而呈现上升态势，从 -4.56% 逐步上升至 3.65%，为 10 年来新高。由于在经济明显好转之前不大可能转换利率政策，随着 CPI 在年底逐步恢复正值，实际利率将有一个持续下降的过程。这可能会使资产价格有所提升。但在最近的半年里，我们更关注的是此前激进的通胀预期逐步消退带来的影响。2009 年 4 月份以来股市和房市呈现火爆现象，很大动力来自于美元大量增发后市场对全球通胀的预期。但我们宏观分析师的观点认为，产出缺口将有效制约货币增长推动物价上升的空间，因而 2009—2010 年全球发生通胀的可能性较小；2010 年国内通胀形势也将保持总体温和，CPI 仅回升到 2% 左右，国内不太可能出现负利率环境。如果市场在通胀问题上逐步回归冷静，很有可能压制资产价格进一步上升的空间；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三，繁荣预期短期内难以再度形成。上一波大牛市是30年改革开放积累的国民财富的集中释放，财富效应下定期存款活期化趋势显著。但随着2007年泡沫的破灭，A股市值急剧缩小，积累的国民财富在泡沫破灭中损失惨重。如果我们按照以下规则：即2007年10月16日之前上市的股票以当日流通股份数和价格计算，其后上市的股票以首发日流通股份数和价格计算，则指数最高点时上市公司的流通市值为7.78万亿，而这些流通股份的市值在6月初为4.32万亿，即缩水了44.48%。

此外，前事不远，对于投资者风险偏好的影响难以短期消除；在经济尚处于低迷阶段的宏观环境下，繁荣预期难以在短期内重现。

如果观察历史经验，我们可以发现，股市泡沫典型的泡沫案例往往具有代季间隔特征，间隔10年以下的案例极为罕见。这可能源于两个原因：其一是技术革命或“新经济”具有一定的周期性，而股票市场泡沫往往是由新的技术革命导致的；其二是股市投机行为具有“代际间隔规律”，即一代人经过了一轮股市狂潮的洗礼和打击之后，就很难再次产生狂热的投机冲动行为，因而只有等下一代成长起来之后，由于新的一代投资者没有投机的经验与创伤，可能会使股市再次引发投机狂潮。所以一般而言，在经历了大规模的资产毁灭之后，短期再起泡沫的可能性就大大减小了。

另外，泡沫破灭、市场大下跌之后，短期内指数大幅反弹甚至超过100%的案例出现频率较高；正如前文所述，这主要是由于恐慌时期风险溢价水平急剧攀升之后回归均值所导致的估值反弹，市场主流也往往并不认为这种情况是新泡沫出现的征兆。至于接下来是否能够持续上涨进而成为新一轮泡沫的起点，则主要看经济是否能够重回景气、市场的预期是否能够获得持续改善。

在历次泡沫膨胀的过程中，市场中一边倒的言论认为资产价格合理且进一步上涨——从没有在大众对泡沫的担忧中生成的市场泡沫。因而在当前投资者还对经济会否复苏反复犹疑的时候，对市场“向左走、向右走”产生较大分歧的时候，甚至还充斥着对泡沫会否卷土重来而担忧的时候，出现较大规模资产价格泡沫很可能是镜花水月。

因此，综合以上对于通胀预期、出口复苏以及企业盈利等方面的讨论，我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



认为，在上述三个环节尚未“打通”的情形下，乐观者的经济循环逻辑很难实现，这也就意味着资产价格即使呈现一定程度的上涨，也不可能演化为像历史上著名案例一样的大泡沫。

四、中国股市的波浪分析

蓦然回首，年轻的中国股市有 20 个年头了！风风雨雨，历经坎坷，20 年时间成为全球第二大资本市场，实属不易呀！

言归正传，上海和深圳分别于 1990 年 12 月 19 日编制上证指数和 1991 年 4 月 4 日编制深圳综合指数，从此沪深市场开始有股市大盘的时代。加上 1991 年 4 月 3 日编制的深圳成分指数，这三个指数成为沪深股市的风向标。在 1999 年 8 月份全国人大没有表决把中国的主板放在上海之前，上证指数、深圳综合指数是投资者关注最多的两个指数，但自从法律明确把主板放在上海之后，深圳综合指数慢慢被边缘化了，新世纪入市的投资者可能有些人还不知道深圳综合指数为何物？这也难怪，不要说一般投资者，就是一些专业投资人士或研究人员，可能也漠视深圳综合指数的存在了！笔者在很多场合说过，市场性最强的指数不是上证指数，也不是深圳成分指数，而是深圳综合指数。但这么多年来，真正关注深圳综合指数的专业人士可能不多，深圳成分指数基本替代了它。2005 年 4 月 8 日，又编制了一个沪深 300 指数，其样本股来自于沪深各个行业具有代表性的优质股，应该说，这是目前最具代表性、能真实反应沪深市场价格水平的一个成分指数。如果编制机构能够及时的留优剔劣更换成分股，相信这个指数经历几轮牛熊周期之后，会逐步成为市场关注的一个标志性指数，因为沪深 300 指数是在中国股市真正走向健康之后产生发展起来的。但在目前用技术分析对沪深市场进行分析时，由于历史数据断层，对 2005 年 4 月份之前的市场没有记录，所以，还只能先用比较具有代表性的上证指数作为研究对象，下面就主要以上证指数为主要案例，来分析预测中国股市的未来波浪走势！

首先看上证指数的月 K 线全景图，图 10－91 和图 10－92 是算数图，图 10－93 是半对数图，就这三张图表进行分析。首先来看图 10－91，图中标示的波浪结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



构显示：

第 1 循环浪从 1990 年 12 月 19 日的 95 点到 1993 年 2 月 16 日的 1558 点；

第 2 循环浪从 1993 年 2 月 16 日的 1558 点到 1994 年 7 月 29 日的 325 点；

第 3 循环浪从 1994 年 7 月 29 日的 325 点到 2001 年 6 月 4 日的 2245 点；

第 4 循环浪从 2001 年 6 月 4 日的 2245 点到 2005 年 6 月 6 日的 998 点；

第 5 循环浪从 2005 年 6 月 6 日的 998 点到 2007 年 10 月 16 日的 6124 点。

从市场的各个阶段特征和基本面因素来看，这种分析不无道理，所以也就成为很多人士笃定的一种首选的数浪方式。如果抛开波浪理论第 4 浪和第 2 浪这条的不重叠原则，和第 3 浪不会是最短的原则，上证指数的这种数浪方式应该是能站得住脚的。所以在此我不作评价！

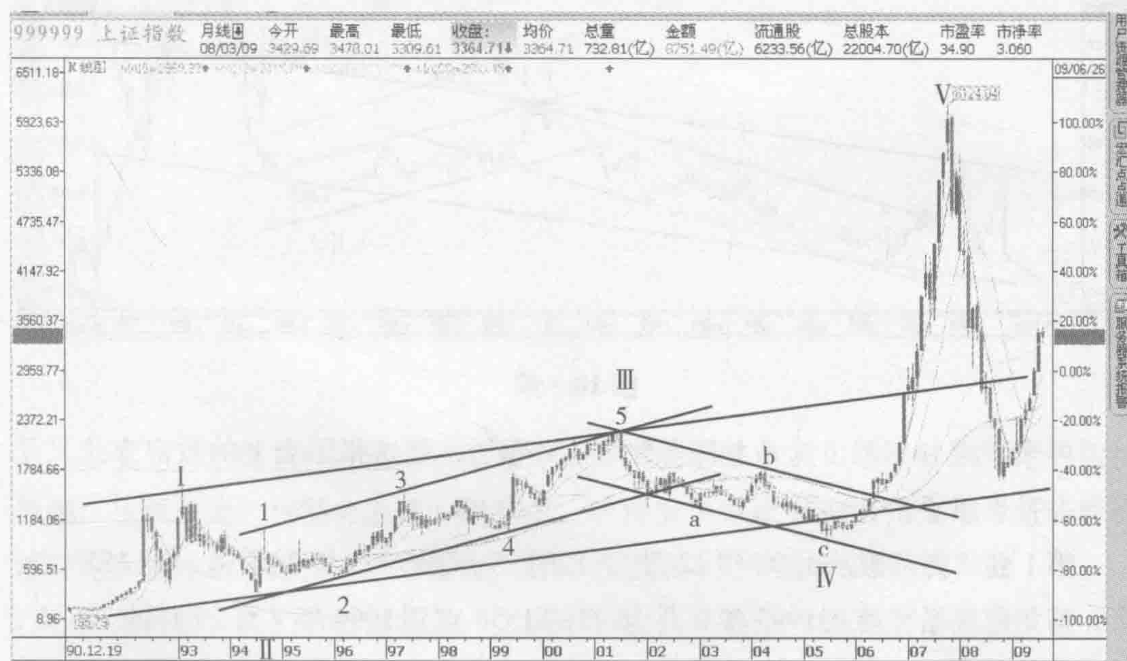


图 10-91

图 10-92 标示的波浪结构显示，上证指数从 1990 年 12 月 19 日以来，相继走完了一个上升超级循环浪和一个下跌超级循环浪，现在和未来的相当长一段时间，上证指数都运行在第 3 超级循环浪之中，具体数浪方式如下：

第 1 超级循环浪从 1990 年 12 月 19 日的 95 点到 2001 年 6 月 4 日的 2245 点；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 2 超级循环浪从 2001 年 6 月 4 日的 2245 点到 2005 年 6 月 6 日的 998 点；

第 3 超级循环浪从 2005 年 6 月 6 日的 998 点到未来某个时间点的某个极高的点位；2007 年 10 月份的 6124 点还只是第 3 超级循环浪其中的一座山峰而已，肯定不是顶峰。

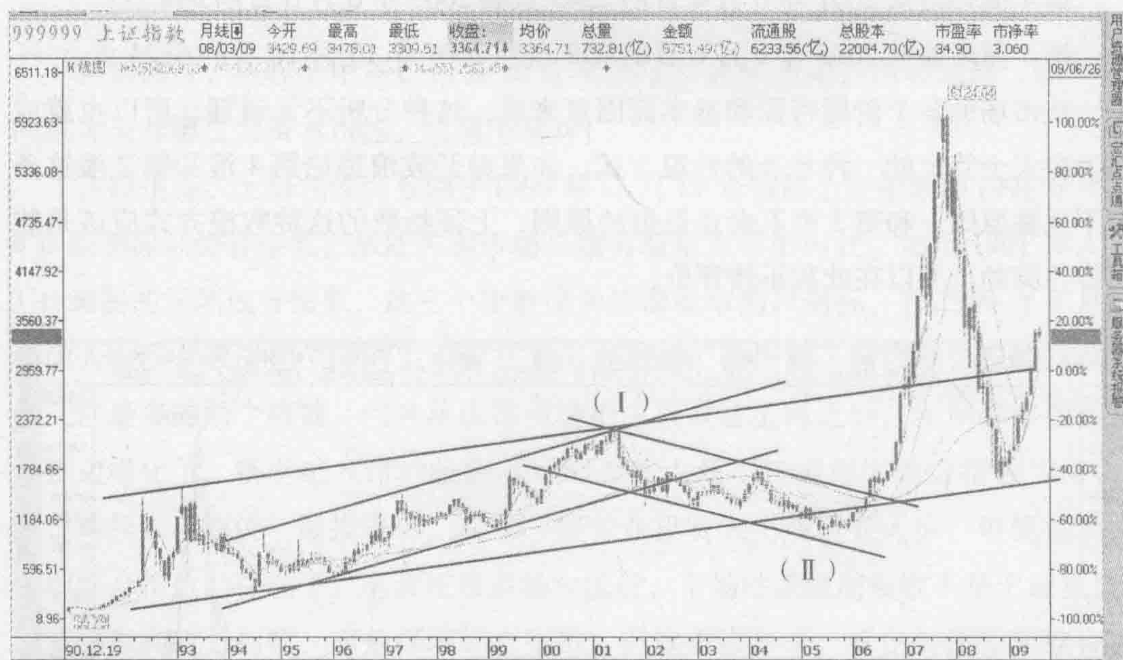


图 10－92

再来看图 10－93，这是上证指数的半对数图，就这张图表上的数浪方式又是另外一番景象了。

第 1 超级循环浪从 1990 年 12 月 19 日的 95 点到 1993 年 2 月 16 日的 1558 点；

第 2 超级循环浪从 1993 年 2 月 16 日的 1558 点到 1994 年 7 月 29 日的 325 点；

第 3 超级循环浪从 1994 年 7 月 29 日的 325 点到未来某个时间点的某个极高的点位；

从 1994 年 7 月 29 日的 325 点以来，上证指数的循环浪可以进一步划分：

第 1 循环浪从 1994 年 7 月 29 日的 325 点到 2001 年 6 月 4 日的 2245 点；

第 2 循环浪从 2001 年 6 月 4 日的 2245 点到 2005 年 6 月 6 日的 998 点；

第 3 循环浪从 2005 年 6 月 6 日的 998 点到 2007 年 10 月 16 日的 6124 点；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 4 循环浪从 2007 年 10 月 16 日的 6124 点到 2008 年 10 月 28 日的 1664 点；

从 2008 年 10 月 28 日的 1664 点开始，上证指数开始了第 3 超级循环浪的第 5 循环浪。后市果真如此吗？



图 10－93

事实上，上面三种数浪方式都难免牵强，也都有背于艾略特波浪理论的数浪原则。也就是说，在循环浪这一级别上，沪深股市并没有走出完全符合艾略特波浪理论所描述的理想模式。难道说艾略特的波浪理论不适合中国国情吗？

严格来讲，我们所看到的是，上证指数在循环浪这一级别上，似乎没有看到完美的艾略特波浪模式。笔者查阅了艾略特的原著，在 1929 年之前的道琼斯指数，大级别的波浪结构也不甚完美，起码不能完全符合艾略特设置的完整波浪模式，但 1929 年之后，由小罗伯特·普莱切特整理道琼斯指数，能看到完美的波浪模式。

循环级别的波浪，时间周期长，波动幅度大，当股市遇到政策面、自然灾害、全球性经济波动，都可能导致股市作出过度的反应，大起大落现象难以避免，尤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其是中国股市才仅仅20年光景，还是年轻的后生，更避免不了大起大落的命运。所以上证指数就出现了上述那些不符合艾略特波浪理论原则的走势。

如果我们对上证指数的周期波浪内的基本浪（也叫大浪）也作一番分析，就能发现，其实周期波浪基本浪当中，上证指数是符合艾略特波浪理论模式的。

图10－94是上证指数1990年12月19日到1994年7月29日的走势，其数浪标示如下：

第1大浪从1990年12月19日的95点到1991年1月14日的135点；

第2大浪从1991年1月14日的135点到1991年5月17日的104点；

第3大浪从1991年5月17日的104点到1992年5月26日的1429点；

第4大浪从1992年5月26日的1429点到1992年11月17日的368点；

第5大浪从1992年11月17日的368点到1993年2月16日的1558点；

a大浪从1993年2月16日的1558点到1993年7月27日的777点；

b大浪从1993年7月27日的777点到1993年12月8日的1044点；

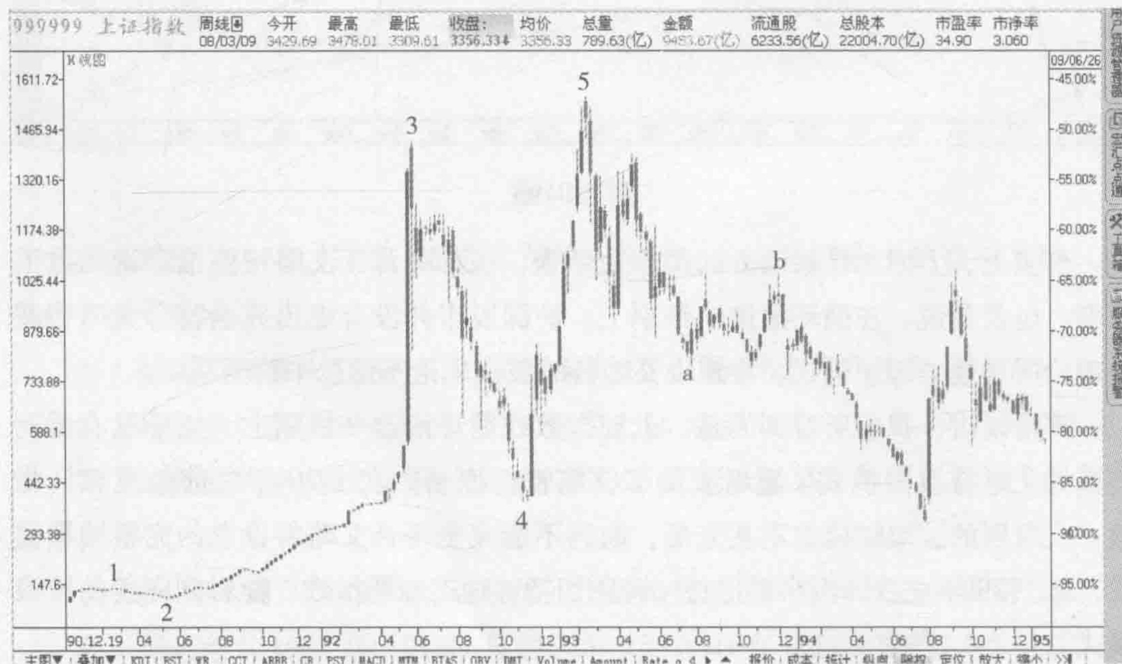


图10－94

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



c 大浪从 1993 年 12 月 8 日的 1044 点到 1994 年 7 月 29 日的 325 点。

驱动浪呈五浪上涨，调整浪呈三浪下跌，都符合艾略特波浪理论的原则，驱动浪所运行的时间为 27 个月，调整浪运行的时间为 18 个月。

图 10－95 是上证指数 1994 年 7 月 29 日到 2005 年 6 月 6 日的走势，其数浪标示如下：

第 1 大浪从 1994 年 7 月 29 日的 325 点到 1994 年 9 月 13 日的 1052 点；

第 2 大浪从 1994 年 9 月 13 日的 1052 点到 1996 年 1 月 19 日的 512 点；

第 3 大浪从 1996 年 1 月 19 日的 512 点到 1997 年 5 月 20 日的 1520 点；

第 4 大浪从 1997 年 5 月 20 日的 1520 点到 1999 年 5 月 17 日的 1047 点；

第 5 大浪从 1999 年 5 月 17 日的 1047 点到 2001 年 6 月 14 日的 2245 点；

a 大浪从 2001 年 6 月 14 日的 2245 点到 2003 年 1 月 6 日的 1311 点；

b 大浪从 2003 年 1 月 6 日的 1311 点到 2004 年 4 月 7 日的 1783 点；

c 大浪从 2004 年 4 月 7 日的 1783 点到 2005 年 6 月 6 日的 998 点。

驱动浪呈五浪上涨，调整浪呈三浪下跌，也都符合艾略特波浪理论的原则，

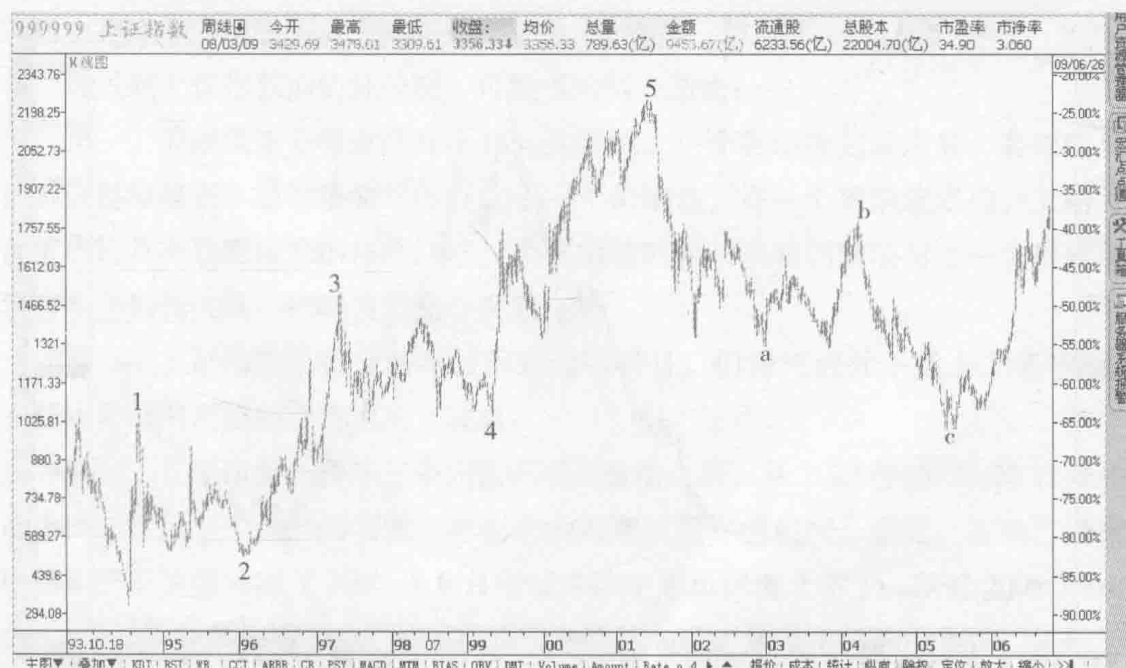


图 10－95

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



驱动浪所运行的时间为84个月，调整浪运行的时间为49个月。

图10－96是上证指数2005年6月6日到2008年10月28日的走势，其数浪标示如下：

第1大浪从2005年6月6日的998点到2005年9月20日的1223点；

第2大浪从2005年9月20日的1223点到2005年10月28日的1067点；

第3大浪从2005年10月28日的1067点到2007年5月29日的4335点；

第4大浪从2007年5月29日的4335点到2007年7月6日的3563点；

第5大浪从2007年7月6日的3563点到2007年10月16日的6124点；

a大浪从2007年10月16日的6124点到2008年4月22日的2990点；

b大浪从2008年4月22日的2990点到2008年5月6日的3786点；

c大浪从2008年5月6日的3786点到2008年10月28日的1664点。

驱动浪呈五浪上涨，第3大浪还是一个延长浪；调整浪呈三浪下跌，也都符合艾略特波浪理论的原则，驱动浪所运行的时间为29个月，调整浪运行的时间为

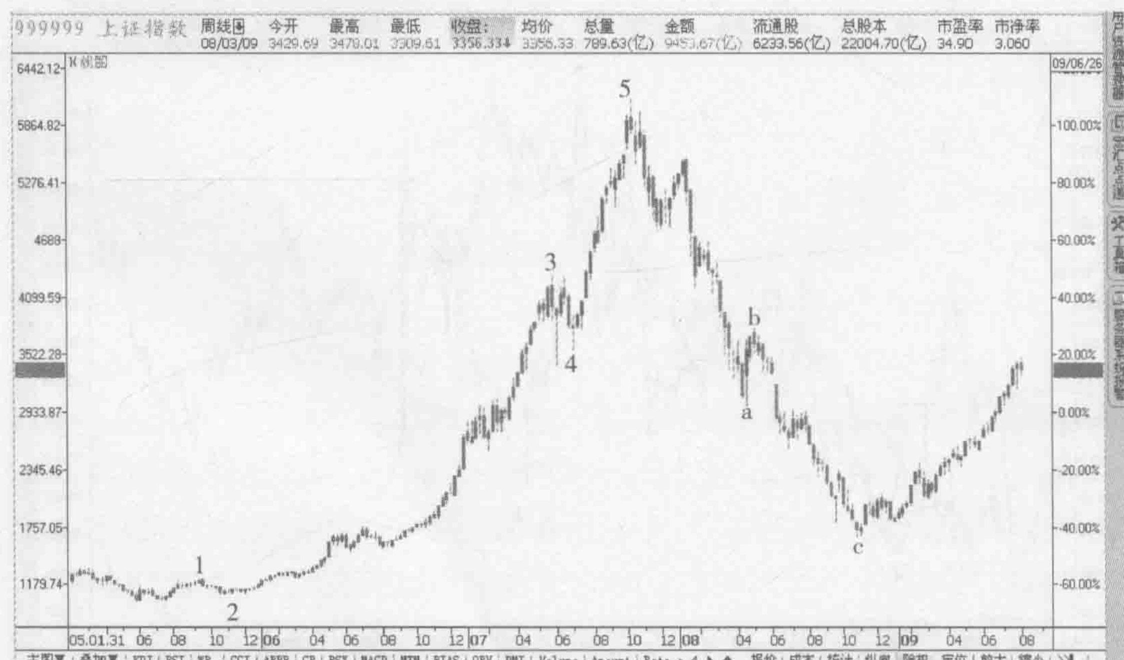


图10－96

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



13个月。

最后，我们来展望上证指数未来的波浪。通过上面对上证指数周期波浪当中的基本波进行分析不难发现，在一个驱动浪和一个调整浪组成的周期波浪当中，上证指数的走势是比较完美的，也是可以预知的。通过比较发现，时间周期方面，上证指数这近20年以来，所走过的这三个完整周期波浪，1990年12月19日到1994年7月29日之间，历时44个月。1994年7月29日到2005年6月6日之间，历时132个月。2005年6月6日到2008年10月28日之间，历时41个月。价位方面，第一个完整周期波浪当中，驱动浪累计上涨1463点，累计下跌1223点，跌幅/涨幅为84.27%；第二个完整周期波浪当中，驱动浪累计上涨1920点，累计下跌1247点，跌幅/涨幅为64.94%；第三个完整周期波浪当中，驱动浪累计上涨5126点，累计下跌4460点，跌幅/涨幅为87.00%。从这三个完整的周期波浪的时间和价位两方面比较，我们不难发现，第一个完整周期波浪和第三个完整周期波浪在时间周期方面，相差3个月，在价格幅度方面只相差2.73%，套用江恩理论的一句话来解释，第三个完整的周期波浪重复了第一个完整周期波浪的走势，即历史在这里实现了重演，走势形态上也十分相似。

通过对上证指数的实证分析，可能得出两个结论：

第一，波浪理论分析方法并不具有连续性，一个驱动浪完成之后，有跟随后面的调整浪修正，驱动浪和调整浪完成一个周期波，在一个周期波之内，艾略特波浪理论具有预测市场的作用。下一个周期波的驱动浪和调整浪与上一个周期波没有明显的相关性，周期波可能会重复。

第二，上证指数具有艾略特波浪理论的特征，但循环浪并不适合上证指数，上证指数按照严格的周期波反复波动。

所以，上证指数完成了三个完整的周期波浪之后，从2008年10月28日开始的上涨应该是一个新的周期波，与前面的周期波没有相关性。至此，答案已经很明确，我们不用局限于2005年6月份以来的牛熊市纠缠之中了。既然2008年10月28日是一个新的周期波，按照股市按螺旋式上升，波浪式前进的规律，未来上证指数将逐波上升，1664点已经成为历史。另外，根据江恩理论的周期规律，上证指数2005年6月份到2008年10月份之间的走势重复了1990年12月份到1994

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年7月份之间的走势，从2008年10月份开始的这个新的周期波，很有可能重复1994年7月份到2005年6月份之间的这个周期波，果真如此的话，从2008年10月份开始，将会以一个跨越数年的、走势极为复杂的牛市去创历史纪录。结合上面基本面的分析，上证指数要想重新站上6124点之上，至少也是2010年之后的事情。

图10－97

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 责任编辑：王成刚
■ 责任技编：许伟斌
■ 封面设计：余世鑫 颖思设计 gzysd138@163.com



定价：45.00元